

非金融公司|公司点评|华丰科技（688629）

## Q3 业绩短期承压，通信业务放量加速



## | 报告要点

公司 Q3 实现营收 2.7 亿元，同比+30%，环比+3%，实现归母净利润-0.3 亿元，同比转亏，环比基本持平。报告期内公司通信产能加速投产，线模组等相关产品开始放量，带动公司营收增长。短期公司因防务主业下滑盈利能力承压，随着行业需求逐步复苏，叠加线模组加速放量，公司营收盈利有望环比持续提升。

## | 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004

## 华丰科技(688629)

# Q3 业绩短期承压，通信业务放量加速

行业：国防军工/军工电子II  
投资评级：买入（维持）  
当前价格：39.28 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 461/165  
流通 A 股市值(百万元) 6,471.02  
每股净资产(元) 3.11  
资产负债率(%) 45.85  
一年内最高/最低(元) 43.80/14.70

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《华丰科技(688629)：积极投入费用短期承压，高速线模组有望放量》2024.08.28
- 《华丰科技(688629)：线模组应用兴起，有望迎快速成长》2024.08.12



扫码查看更多

### 投资要点

公司发布 2024 年三季度报，前三季度实现营收 7.5 亿元，同比+21%，实现归母净利润-0.5 亿元，同比转亏。其中 Q3 实现营收 2.7 亿元，同比+30%，环比+3%，实现归母净利润-0.3 亿元，同比转亏，环比基本持平。

#### ➤ 通信产能逐步投产，产品放量带动营收向上

公司 Q3 实现营收 2.7 亿元，同比+30%，环比+3%，实现归母净利润-0.3 亿元，同比转亏，环比基本持平，营收同比高增长主要系公司报告期内加速通信新业务产能建设，线模组、背板连接器等产品开始放量。公司线模组已在核心客户获得突破，同时布局建设 4 条高速模组自动生产线。线模组产品开发难度高，公司具备技术先发优势，同时拥有客户资源，我们预计随着客户订单持续交付，公司营收有望进一步环比向上。

#### ➤ 高研发静待产出，防务主业短期承压

Q3 公司销售毛利率为 12.2%，同比-17.6pct，环比-10.6pct，毛利率下滑明显主要有以下三点原因：1) 公司紧抓线模组行业机遇，产能未完全建成前，为满足客户订单前期投入大量资源；2) 公司防务主业市场价格和需求承压，高毛利业务下滑导致公司毛利率下降；3) 公司持续孵化 CPU Socket、高速连接器等一系列创新产品，研发保持高投入强度。Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.3%/12.8%/11.9%/-0.2%，同比分别-0.7/-3.5/-0.5/+0.2pct，环比分别-2.7/-1.4/+0.4/-1.0pct，整体同比-4.5pct，环比-4.6pct，费用优化得益于营收规模提升，我们认为公司短期业绩承压，但随着高投入逐步转化为营收增长，业绩有望加速释放。

#### ➤ 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 13.31/19.10/25.79 亿元，同比增长 47.32%/43.49%/35.04%；归母净利润分别为 1.01/1.49/2.10 亿元，同比增长 39.48%/47.87%/40.46%，CAGR-3 为 43%。鉴于公司在高速线模组领域优势明显，且持续开拓汽车高压/高速高频连接器等业务领域，具备高成长性，维持“买入”评级。

**风险提示：**通信业务发展不及预期；防务订单复苏不及预期；大客户依赖风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	984	904	1331	1910	2579
增长率(%)	18.36%	-8.17%	47.32%	43.49%	35.04%
EBITDA(百万元)	181	142	197	247	306
归母净利润(百万元)	99	72	101	149	210
增长率(%)	30.78%	-26.74%	39.48%	47.87%	40.46%
EPS(元/股)	0.21	0.16	0.22	0.32	0.45
市盈率(P/E)	168.8	230.5	165.2	111.7	79.6
市净率(P/B)	19.5	11.1	10.5	9.7	8.8
EV/EBITDA	91.8	66.4	81.4	65.3	53.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

## 风险提示

- 1) 通信业务发展不及预期:** 公司通讯类业务收入变动较大, 主要受通讯下游客户华为、中兴、诺基亚的业务变动和产品需求调整的影响。若相关客户订单及新业务如高速线模组开拓不及预期, 可能会导致公司收入增长较慢;
- 2) 防务订单复苏不及预期:** 防务类业务是公司主业, 主要面向航天科工、中国电科等客户, 若客户需求恢复不及预期, 可能导致公司收入下滑;
- 3) 大客户依赖风险:** 华为是公司的第一大客户, 且华为占公司通讯类业务的比重超60%, 公司对华为的依赖程度较高。若无法降低对大客户的依赖程度, 将对公司的持续稳定发展产生不利影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	419	777	728	631	547	营业收入	984	904	1331	1910	2579
应收账款+票据	643	648	858	1231	1663	营业成本	690	656	976	1411	1900
预付账款	8	2	8	12	16	营业税金及附加	6	6	7	10	13
存货	223	231	309	447	602	营业费用	43	36	40	53	67
其他	9	214	221	227	234	管理费用	181	212	253	334	439
<b>流动资产合计</b>	<b>1301</b>	<b>1872</b>	<b>2124</b>	<b>2548</b>	<b>3062</b>	财务费用	6	-4	6	4	2
长期股权投资	16	14	14	15	16	资产减值损失	-10	-10	-3	-4	-5
固定资产	502	534	502	493	465	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	15	44	77	59	47	投资净收益	0	-2	1	1	1
无形资产	54	69	57	44	32	其他	43	64	48	47	46
其他非流动资产	28	37	35	33	33	<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>50</b>	<b>96</b>	<b>142</b>	<b>200</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>616</b>	<b>698</b>	<b>684</b>	<b>645</b>	<b>593</b>	营业外净收益	1	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1917</b>	<b>2570</b>	<b>2808</b>	<b>3193</b>	<b>3655</b>	<b>利润总额</b>	<b>93</b>	<b>51</b>	<b>97</b>	<b>143</b>	<b>201</b>
短期借款	0	7	0	0	0	所得税	-3	-17	0	0	0
应付账款+票据	373	420	552	798	1074	<b>净利润</b>	<b>97</b>	<b>67</b>	<b>97</b>	<b>143</b>	<b>201</b>
其他	114	82	153	221	297	少数股东损益	-2	-5	-4	-6	-9
<b>流动负债合计</b>	<b>487</b>	<b>509</b>	<b>705</b>	<b>1018</b>	<b>1372</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>99</b>	<b>72</b>	<b>101</b>	<b>149</b>	<b>210</b>
长期带息负债	206	204	160	111	60						
长期应付款	92	92	92	92	92	<b>财务比率</b>					
其他	254	242	242	242	242		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>553</b>	<b>537</b>	<b>493</b>	<b>444</b>	<b>394</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1040</b>	<b>1047</b>	<b>1199</b>	<b>1463</b>	<b>1766</b>	营业收入	18.36%	-8.17%	47.32%	43.49%	35.04%
少数股东权益	22	20	16	10	1	EBIT	20.12%	-52.55%	119.36%	42.83%	37.89%
股本	392	461	461	461	461	EBITDA	14.92%	-21.35%	38.85%	25.46%	23.62%
资本公积	293	799	799	799	799	归属于母公司净利润	30.78%	-26.74%	39.48%	47.87%	40.46%
留存收益	171	243	334	461	628	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>877</b>	<b>1523</b>	<b>1610</b>	<b>1730</b>	<b>1889</b>	毛利率	29.89%	27.44%	26.68%	26.15%	26.33%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1917</b>	<b>2570</b>	<b>2808</b>	<b>3193</b>	<b>3655</b>	净利率	9.81%	7.44%	7.27%	7.49%	7.79%
						ROE	11.54%	4.82%	6.33%	8.67%	11.10%
						ROIC	12.23%	0.18%	12.26%	15.17%	16.95%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	54.23%	40.73%	42.68%	45.81%	48.31%
						流动比率	2.7	3.7	3.0	2.5	2.2
						速动比率	2.2	3.2	2.5	2.0	1.8
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.0	1.7	2.0	2.0	2.0
						存货周转率	3.1	2.8	3.2	3.2	3.2
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5
						每股经营现金流	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2
						每股净资产	1.9	3.3	3.5	3.7	4.1
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	168.8	230.5	165.2	111.7	79.6
						市净率	19.5	11.1	10.5	9.7	8.8
						EV/EBITDA	91.8	66.4	81.4	65.3	53.1
						EV/EBIT	167.5	200.8	155.7	109.7	80.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼