



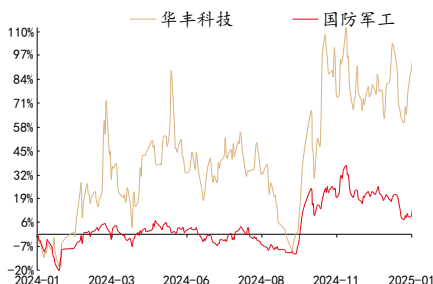
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

华丰科技(688629)

224G 高速互联方案助力 AI 腾飞

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.84
总股本/流通股本(亿股)	4.61 / 1.78
总市值/流通市值(亿元)	174 / 67
52 周内最高/最低价	41.42 / 16.01
资产负债率(%)	40.7%
市盈率	222.59
第一大股东	四川长虹电子控股集团 有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

专注连接器领域，聚焦“高速”、“系统”两方面。在高速方面，公司主要开发研制自主界面包括芯片(ASIC)互连解决方案、电缆和背板的 224GbpS-PAM4 互连解决方案组合产品，实现芯片到芯片互连的系统架构；在系统方面，公司主要开发研制了包括无缆化机柜互连解决方案、设备级非接触式互连解决方案产品，实现系统级之间的互连架构；创新的射频 TR 无缆化互连组件系列提供最高 40G 的超高频率信号传输，非接触式适配器提供多通道供电及信号独立低时延非接触式传输。

开发 224G 互联解决方案，为 AI 计算提供技术支持。公司聚焦背板连接器、电源连接器射频连接器、线缆组件等产品技术，并形成了具有较大影响力和竞争力的包含多种速率的高速背板连接器系列拳头产品，较早成为华为、中兴、诺基亚的全球供应商，在烽火通信、新华三公司成立之初即成为其合格供应商。目前公司在通讯产业方面开发自主界面的 224GbpS-PAM4 互连解决方案组合产品，包括近芯片(ASIC 互连解决方案、电缆和背板)等，识别和解决潜在的性能瓶颈和设计挑战，进行技术积累的同时根据应用场景横向拓展产品族谱，打造铜缆高速互连技术生态系统，为 AI 计算提供更为强大的技术支持。

防务互连技术底蕴深厚，产品体系覆盖全面。公司防务产品分为系统互连产品、防务连接器、组件等三大类别。公司开发的 FMC 系列高速数据连接器、JVNX 系列高速总线连接器、JH 系列耐环境连接器等产品技术指标达到国际先进水平，FMC、JVNX 等系列连接器实现了国产化替代。2024 年第三季度，公司防务产品订单数量同比有所增长，但是收入确认情况同比有所下降，主要系防务产品结构中组件类产品增加，组件的生产周期长，收入确认周期也更长；此外公司受到行业中期调整的影响，防务产品市场需求拉动不足，加剧了价格竞争的压力，销售收入和毛利有所下降。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润-0.2/2.1/3.2 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；原材料价格上涨；行业竞争格局加剧风险；产能产量提升不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	904	1291	2091	2800
增长率(%)	-8.17	42.84	62.03	33.89
EBITDA（百万元）	143.13	68.22	245.62	331.83
归属母公司净利润（百万元）	72.37	-16.40	207.01	317.95
增长率(%)	-26.74	-122.66	1362.15	53.60
EPS(元/股)	0.16	-0.04	0.45	0.69
市盈率（P/E）	233.21	-1029.02	81.53	53.08
市净率（P/B）	11.23	11.35	9.97	8.39
EV/EBITDA	66.64	239.67	66.96	49.27

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	904	1291	2091	2800	营业收入	-8.2%	42.8%	62.0%	33.9%
营业成本	656	1028	1519	2032	营业利润	-45.3%	-126.4%	1,330.2%	51.8%
税金及附加	6	9	15	20	归属于母公司净利润	-26.7%	-122.7%	1,362.2%	53.6%
销售费用	36	53	86	115	获利能力				
管理费用	118	159	241	308	毛利率	27.4%	20.3%	27.4%	27.4%
研发费用	94	142	209	266	净利率	8.0%	-1.3%	9.9%	11.4%
财务费用	-4	-8	-8	-7	ROE	4.8%	-1.1%	12.2%	15.8%
资产减值损失	-10	0	0	0	ROIC	3.7%	-1.5%	9.7%	13.2%
营业利润	50	-13	163	247	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	40.7%	45.7%	49.0%	50.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.68	2.90	2.53	2.41
利润总额	51	-13	163	247	营运能力				
所得税	-17	2	-34	-54	应收账款周转率	2.00	2.36	2.58	2.35
净利润	67	-16	196	301	存货周转率	2.89	3.61	3.58	3.40
归母净利润	72	-16	207	318	总资产周转率	0.40	0.48	0.68	0.76
每股收益(元)	0.16	-0.04	0.45	0.69	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.16	-0.04	0.45	0.69
货币资金	777	738	644	739	每股净资产	3.26	3.22	3.67	4.36
交易性金融资产	206	206	206	206	估值比率				
应收票据及应收账款	587	778	1282	1724	PE	233.21	-1029.02	81.53	53.08
预付款项	2	8	10	13	PB	11.23	11.35	9.97	8.39
存货	231	339	510	683	现金流量表				
流动资产合计	1872	2164	2810	3572	净利润	67	-16	196	301
固定资产	521	467	410	350	折旧和摊销	95	90	91	92
在建工程	44	35	28	23	营运资本变动	-49	-88	-377	-293
无形资产	69	51	33	16	其他	8	-1	2	2
非流动资产合计	698	614	528	441	经营活动现金流净额	121	-15	-88	102
资产总计	2570	2778	3338	4013	资本开支	-118	-5	-5	-5
短期借款	7	7	7	7	其他	-205	0	-1	-2
应付票据及应付账款	420	603	907	1221	投资活动现金流净额	-323	-5	-6	-7
其他流动负债	82	135	194	255	股权融资	600	0	0	0
流动负债合计	509	745	1109	1483	债务融资	0	-7	0	0
其他	537	525	525	525	其他	-14	-12	0	0
非流动负债合计	537	525	525	525	筹资活动现金流净额	585	-19	0	0
负债合计	1047	1270	1634	2009	现金及现金等价物净增加额	383	-39	-95	95
股本	461	461	461	461					
资本公积金	799	799	799	799					
未分配利润	211	194	370	641					
少数股东权益	20	21	10	-7					
其他	32	32	63	111					
所有者权益合计	1523	1507	1704	2004					
负债和所有者权益总计	2570	2778	3338	4013					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048