

光电企业领军者，AI 联接业务放量

核心观点

- 事件：**4月1日-3日，华工科技亮相第50届美国 OFC 光纤通信展，展示 CPO 超算光引擎、3.2T 模块解决方案以及最新高速光模块进展。
- 联接业务持续放量，光模块和铜缆布局全面。**1) 光/铜业务协同布局：公司持续整合从基于各种化合物光芯片到器件、模块、智能终端的全系列产品，400G/800G 光模块持续上量，1.6T 光模块年内实现商用，3.2T 硅光模块应用提速，同时并行布局有源铜缆 ACC 和 AEC 等增量应用。2) 产品矩阵持续升级：公司已在多家头部客户进行 400G、800G 以及 1.6T 产品的测试。800G LPO 产品已获得明确需求，目前在加紧测试并尽快导入，1.6T 产品正加快送样测试，整体进度处于行业第一梯队。3) 海外产能有望释放：公司光联接业务海外工厂已经实现投产条件，目前已达到投产状态，海外需求主要以 800G 和 1.6T 为主，规划月产能为 10 万只。
- 制造业务高端化加速，感知业务平台化升级。**1) 制造业务方面，随着国内大规模设备换新，公司聚焦新能源汽车、船舶制造行业快速拓展，持续加大技术创新力度；精密系统事业群不断拓展战略空间，产品跟随 3C、半导体、氢能等行业的持续放量，同时抓住 AI 手机、微纳激光增材智能制造风口，为公司增长提供持续动能。2) 感知业务方面，公司积极构建全能型传感器企业，巩固智能家电领域温度传感器的全球领先地位，PTC 热管理业务从单一零件控制能力向系统控制能力拓展，从热管理领域零件供应商向集成供应商发展。公司国际业务持续开拓，随着新能源汽车及家电企业生产基地向东南亚市场进行海外布局，以及欧美市场拓展，未来感知业务有望加速增长。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.20、1.76、2.21 元（原 24-25 年预测分别为 1.37、1.72 元，主要下调了激光加工装备和敏感元器件业务的营收，以及光电器件业务的毛利率），根据可比公司 25 年 27 倍 PE 估值，对应目标价为 47.52 元，维持买入评级。

风险提示

- 下游需求不及预期；竞争加剧风险

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,011	10,208	12,651	16,156	19,516
同比增长(%)	18.1%	-15.0%	23.9%	27.7%	20.8%
营业利润(百万元)	1,006	1,108	1,354	1,971	2,486
同比增长(%)	22.4%	10.1%	22.1%	45.6%	26.1%
归属母公司净利润(百万元)	906	1,007	1,211	1,765	2,227
同比增长(%)	19.0%	11.1%	20.3%	45.7%	26.2%
每股收益(元)	0.90	1.00	1.20	1.76	2.21
毛利率(%)	19.2%	23.1%	21.3%	21.3%	21.0%
净利率(%)	7.5%	9.9%	9.6%	10.9%	11.4%
净资产收益率(%)	11.6%	11.6%	12.5%	15.9%	17.0%
市盈率	44.2	39.8	33.1	22.7	18.0
市净率	4.9	4.4	3.9	3.3	2.8

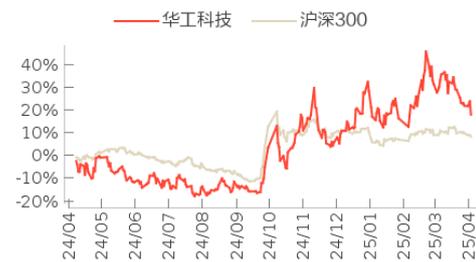
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年04月03日）	39.84 元
目标价格	47.52 元
52 周最高价/最低价	50.08/27.3 元
总股本/流通 A 股（万股）	100,550/100,499
A 股市值（百万元）	40,059
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 04 月 05 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.09	-7.65	0.78	17.91
相对表现%	-2.29	-6.96	-1.51	9.68
沪深 300%	-1.8	-0.69	2.29	8.23



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

激光装备巨头，制造、联接和感知业务并进 2024-01-07

投资建议

我们预测公司2024-2026年每股收益分别为1.20、1.76、2.21元（原24-25年预测分别为1.37、1.72元，主要下调了激光加工装备和敏感元器件业务的营收，以及光电器件业务的毛利率），根据可比公司25年27倍PE估值，对应目标价为47.52元，维持买入评级。

图：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
			2025/4/3	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E
光迅科技	002281	47.90	0.78	0.99	1.41	1.82	61.38	48.21	33.89	26.36
中际旭创	300308	93.88	1.97	4.71	8.08	9.96	47.72	19.93	11.62	9.42
三花智控	002050	28.01	0.78	0.83	1.00	1.17	35.79	33.73	28.00	24.00
康斯特	300445	20.02	0.48	0.59	0.74	0.91	41.73	33.91	27.23	22.07
大族激光	002008	27.38	0.78	1.67	1.09	1.35	35.13	16.41	25.07	20.22
	调整后平均						41.75	29.19	26.77	22.10

数据来源：wind、东方证券研究所

风险提示

下游需求不及预期；竞争加剧风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,356	4,356	5,638	6,373	7,899	营业收入	12,011	10,208	12,651	16,156	19,516
应收票据、账款及款项融资	4,309	4,374	3,922	4,976	5,991	营业成本	9,709	7,849	9,955	12,720	15,411
预付账款	393	482	411	525	634	销售费用	608	553	525	630	716
存货	2,378	1,889	2,489	3,180	3,853	管理费用	426	412	299	344	390
其他	1,054	1,940	2,439	2,485	2,653	研发费用	566	750	706	756	818
流动资产合计	11,490	13,040	14,899	17,539	21,031	财务费用	(86)	(107)	89	92	71
长期股权投资	821	692	900	1,000	1,100	资产、信用减值损失	88	64	31	36	35
固定资产	1,759	1,930	1,861	1,780	1,687	公允价值变动收益	6	(2)	5	5	5
在建工程	40	58	51	42	33	投资净收益	240	228	20	163	137
无形资产	268	375	313	250	188	其他	61	195	283	225	270
其他	2,426	1,312	1,381	1,608	1,647	营业利润	1,006	1,108	1,354	1,971	2,486
非流动资产合计	5,313	4,367	4,506	4,680	4,655	营业外收入	4	2	4	4	4
资产总计	16,803	17,408	19,404	22,219	25,686	营业外支出	2	6	4	3	2
短期借款	739	49	750	750	750	利润总额	1,009	1,105	1,354	1,972	2,488
应付票据及应付账款	4,114	4,150	4,082	5,215	6,319	所得税	119	106	162	237	299
其他	1,862	1,226	1,561	1,502	1,671	净利润	890	999	1,191	1,735	2,190
流动负债合计	6,715	5,425	6,393	7,467	8,740	少数股东损益	(16)	(8)	(20)	(29)	(37)
长期借款	1,497	2,514	2,514	2,514	2,514	归属于母公司净利润	906	1,007	1,211	1,765	2,227
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.90	1.00	1.20	1.76	2.21
其他	328	291	280	285	290						
非流动负债合计	1,825	2,805	2,794	2,799	2,804	主要财务比率					
负债合计	8,540	8,230	9,186	10,266	11,543		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	26	20	(0)	(30)	(67)	成长能力					
实收资本(或股本)	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006	营业收入	18.1%	-15.0%	23.9%	27.7%	20.8%
资本公积	2,686	2,699	2,699	2,699	2,699	营业利润	22.4%	10.1%	22.1%	45.6%	26.1%
留存收益	4,534	5,441	6,501	8,266	10,493	归属于母公司净利润	19.0%	11.1%	20.3%	45.7%	26.2%
其他	12	12	12	12	12	获利能力					
股东权益合计	8,263	9,177	10,218	11,953	14,142	毛利率	19.2%	23.1%	21.3%	21.3%	21.0%
负债和股东权益总计	16,803	17,408	19,404	22,219	25,686	净利率	7.5%	9.9%	9.6%	10.9%	11.4%
						ROE	11.6%	11.6%	12.5%	15.9%	17.0%
						ROIC	7.9%	7.8%	9.9%	12.4%	13.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	50.8%	47.3%	47.3%	46.2%	44.9%
净利润	890	999	1,191	1,735	2,190	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	145	184	215	195	190	流动比率	1.71	2.40	2.33	2.35	2.41
财务费用	(86)	(107)	89	92	71	速动比率	1.35	2.04	1.92	1.90	1.94
投资损失	(240)	(228)	(20)	(163)	(137)	营运能力					
营运资金变动	(584)	477	(352)	(876)	(838)	应收账款周转率	3.6	2.8	3.4	3.7	3.6
其它	452	153	(70)	(202)	(9)	存货周转率	4.2	3.5	4.3	4.3	4.2
经营活动现金流	579	1,478	1,053	780	1,466	总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
资本支出	(161)	(389)	(46)	(36)	(26)	每股指标(元)					
长期投资	(254)	129	(208)	(100)	(100)	每股收益	0.90	1.00	1.20	1.76	2.21
其他	(765)	187	(224)	483	357	每股经营现金流	0.58	1.47	1.05	0.78	1.46
投资活动现金流	(1,181)	(73)	(478)	347	231	每股净资产	8.19	9.11	10.16	11.92	14.13
债权融资	932	440	247	(300)	(100)	估值比率					
股权融资	23	14	0	0	0	市盈率	44.2	39.8	33.1	22.7	18.0
其他	(267)	(896)	461	(92)	(71)	市净率	4.9	4.4	3.9	3.3	2.8
筹资活动现金流	688	(443)	707	(392)	(171)	EV/EBITDA	37.3	33.5	24.0	17.6	14.5
汇率变动影响	15	5	-0	-0	-0	EV/EBIT	43.2	39.7	27.5	19.3	15.5
现金净增加额	101	967	1,282	735	1,526						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。