

业绩高速高质量增长，联接业务未来可期

2025 年 04 月 27 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 24 日，华工科技发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 33.55 亿元，同比增长 52.28%；归母净利润 4.10 亿元，同比增长 40.88%。

➤ **公司 25Q1 同环比增长明显，毛利率水平结构性调整。**据公司 2025 年一季报数据，收入端 2025Q1 同比 2024Q1 增长 52.28%，环比 2024Q4 增长 23.93%，归母净利润同比 2024Q1 增长 40.88%，环比 2024Q4 增长 44.77%。公司费用率水平相对较为平稳，25Q1 毛利率水平为 20.49%，较 2024 年全年的 21.55% 下滑 1.06pcts，我们认为主要系毛利率相对较低的联接产品出货量大幅提升所致，预计伴随规模量产与技术的不断优化，公司的毛利率水平有望回升。

➤ **AI 技术持续演绎，公司联接业务有望充分受益。**大模型迭代加速的驱动下，海内外各大厂商持续加码 AI 算力领域投入，相关产业链如光模块等持续受益。公司具备 200G、400G、800G 全系列高速光模块批量交付能力，产品涵盖业界最新的全光源、全 DSP、下一代先进可插拔解决方案。公司实现高端光芯片自主可控，具备硅光芯片到模块的全自研设计能力；已成功推出业界最新的用于 1.6T 光模块的单波 200G 自研硅光芯片和多种 1.6T 光模块产品（DSP 和 LPO）方案。在 5G-A 业务领域，4G/5G 基站应用光模块持续保持行业领先份额；客户侧 10G/100G/400G/800G 传输类光模块全覆盖。公司围绕当前 InP（磷化铟）、GaAs（砷化镓）化合物材料，积极布局硅基光电子、铌酸锂、量子点激光器新型材料方向，自主研发并行光技术（CPO、LPO 等），同时积极推动新技术、新材料在下一代 1.6T、3.2T 等更高速产品应用，有望充分受益。

➤ **科技变革下公司感知业务或将迎来全新发展机遇。**DeepSeek 等大模型的出现，降低了自动驾驶大模型算力和算法的技术门槛，还推动了“人工智能+”在新能源车产业链的广泛应用。从汽车设计、制造到销售、维保，智能化技术将全面渗透。此外，汽车热管理技术正逐步从车用领域拓展至更多领域，包括数据中心、电力、储能、工程机械、人形机器人等应用场景。公司持续巩固全球新能源汽车热管理和多功能传感器技术领导地位，自主掌握传感器用敏感陶瓷芯片制造和封装工艺的核心技术，为新能源及智能网联汽车、光伏储能、智慧家居、智慧电网、智慧城市等领域，提供全球领先的、多维感知和控制解决方案，或将迎来全新发展机遇。

➤ **投资建议：**数字经济/AI 催化下，看好高端产品放量和海外拓展，同时看好产品进度加速下光模块产品为公司带来新的增量，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 16.57 亿元/22.36 亿元/29.57 亿元，当前市值对应 PE 为 24x/18X/14x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧致毛利率下行；光模块海外市场拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,709	15,307	19,478	23,541
增长率（%）	13.6	30.7	27.2	20.9
归属母公司股东净利润（百万元）	1,221	1,657	2,236	2,957
增长率（%）	21.2	35.7	34.9	32.2
每股收益（元）	1.21	1.65	2.22	2.94
PE	33	24	18	14
PB	3.9	3.5	3.0	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.87 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 1.华工科技 (000988.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩超预期，连接业务未来可期-2024/10/27
- 2.华工科技 (000988.SH) 2024 年半年报点评：Q2 业绩同环比恢复显著，光模块领域进展迅速-2024/08/17
- 3.华工科技 (000988.SZ) 2023 年年报点评：盈利能力显著改善，感知业务表现亮眼-2024/03/28
- 4.华工科技 (000988.SZ) 2023 年半年报点评：联接业务短期承压，盈利能力改善明显-2023/08/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,709	15,307	19,478	23,541
营业成本	9,186	11,809	14,840	17,732
营业税金及附加	53	61	97	118
销售费用	540	612	779	942
管理费用	267	383	467	541
研发费用	878	1,049	1,363	1,648
EBIT	1,101	1,643	2,258	3,032
财务费用	-84	-17	-24	76
资产减值损失	-51	-62	-78	-93
投资收益	99	276	321	471
营业利润	1,288	1,873	2,525	3,334
营业外收支	9	-4	-4	0
利润总额	1,297	1,869	2,521	3,334
所得税	94	212	285	377
净利润	1,203	1,657	2,236	2,957
归属于母公司净利润	1,221	1,657	2,236	2,957
EBITDA	1,401	1,955	2,594	3,360

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,502	5,118	5,993	7,465
应收账款及票据	5,100	6,040	7,693	9,352
预付款项	499	641	806	963
存货	2,621	3,045	3,827	4,573
其他流动资产	2,485	1,958	2,403	2,646
流动资产合计	15,208	16,802	20,722	24,999
长期股权投资	521	521	521	521
固定资产	2,272	2,332	2,381	2,431
无形资产	408	423	443	463
非流动资产合计	5,616	6,564	6,595	6,659
资产合计	20,824	23,366	27,317	31,658
短期借款	385	385	385	385
应付账款及票据	5,574	6,485	8,149	9,737
其他流动负债	2,277	2,497	2,821	2,986
流动负债合计	8,236	9,367	11,355	13,108
长期借款	1,985	1,985	1,985	1,985
其他长期负债	326	340	340	340
非流动负债合计	2,311	2,325	2,325	2,325
负债合计	10,547	11,692	13,680	15,433
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
少数股东权益	100	100	100	100
股东权益合计	10,278	11,673	13,636	16,225
负债和股东权益合计	20,824	23,366	27,317	31,658

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.57	30.73	27.25	20.86
EBIT 增长率	42.54	49.28	37.39	34.26
净利润增长率	21.17	35.74	34.94	32.24
盈利能力 (%)				
毛利率	21.55	22.85	23.81	24.68
净利率	10.43	10.83	11.48	12.56
总资产收益率 ROA	5.86	7.09	8.19	9.34
净资产收益率 ROE	11.99	14.32	16.52	18.34
偿债能力				
流动比率	1.85	1.79	1.82	1.91
速动比率	1.19	1.22	1.23	1.29
现金比率	0.55	0.55	0.53	0.57
资产负债率 (%)	50.65	50.04	50.08	48.75
经营效率				
应收账款周转天数	133.47	126.23	122.08	125.38
存货周转天数	88.77	86.38	83.36	85.27
总资产周转率	0.61	0.69	0.77	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.65	2.22	2.94
每股净资产	10.12	11.51	13.46	16.04
每股经营现金流	0.73	0.97	1.34	1.90
每股股利	0.20	0.27	0.37	0.48
估值分析				
PE	33	24	18	14
PB	3.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	28.24	20.24	15.25	11.77
股息收益率 (%)	0.50	0.68	0.92	1.22

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,203	1,657	2,236	2,957
折旧和摊销	300	311	336	329
营运资金变动	-772	-982	-1,179	-1,146
经营活动现金流	732	971	1,346	1,910
资本开支	-681	-340	-350	-371
投资	85	0	0	0
投资活动现金流	-1,115	68	-29	100
股权募资	0	0	0	0
债务募资	803	0	0	0
筹资活动现金流	554	-423	-442	-538
现金净流量	168	616	875	1,472

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048