



买入（维持）

所属行业：国防军工/军工电子 II
当前价格(元)：56.09

证券分析师

李宏涛

资格编号：S0120524070003

邮箱：liht@tebon.com.cn

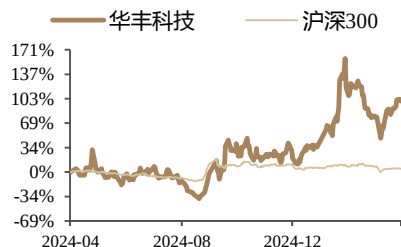
研究助理

华丰科技（688629.SH）：特种信息化加速+算力高景气度，业绩高增长可期

投资要点

事件：4 月 29 日，华丰科技发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年，公司全年实现营业收入 10.92 亿元，同比增长 20.83%；实现归属母公司净利润为-0.18 亿元，同比下降 124.53%。2025 年一季度，公司实现营收 4.06 亿元，同比增长 79.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.32 亿元，同比增长 207.17%。

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	13.34	-23.02	47.99
相对涨幅(%)	16.91	-18.15	49.10

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《华丰科技(688629.SH)：国产算力技术、产能跃升，带来业绩、估值高弹性》，2024.10.19

前期投入影响表现利润，营收增长势能初显。2024 年公司全年实现营业收入 10.92 亿元，同比增长 20.83%；实现归属母公司净利润为-0.18 亿元，同比下降 124.53%。2024 年，公司收入同比增长主要得益于服务器领域产品布局和客户拓展取得重要突破，但公司在服务器领域持续加大研发和人力资源投入，前期战略性支出短期影响利润表现；公司加快对 CPU Socket 的孵化进度，在产品推广中建立公司品牌优势，导致费用有所增加；防务行业低成本化需求，产品毛利率受到影响，使得公司净利润同比下降。按照下游应用，公司产品可以按照防务、通讯、工业进行区分，其中：1、防务领域：受到防务市场大环境影响，2024 年系统互连产品主营业务收入同比下降 34.73%。2、通讯领域：随着人工智能、5G 通信、新能源汽车等领域的快速发展，全球连接器市场整体呈现稳定增长态势，市场需求持续扩大。公司通讯领域产品销售收入增长，2024 年组件产品主营业务收入同比增长 129.59%。从研发投入角度，公司研发费用率为 10.45%。2024 年，多个项目在研，未来或转化成公司的长期增长动能。

国产算力链核心供应商，有望受益算力需求高景气度。公司深度绑定华为，华为占公司业务的比重超 35%，公司高速背板占据华为 20%-30%的市场份额。1、从产品力出发，公司已经成功研制 112G 铜缆高速产品（包括背板高速线模组、IO 高速线模组、板内 Chip to Chip 高速线模组等主流架构产品），224G 铜缆高速传输技术也迎来突破。2、从产能角度，公司 2024 年投入 1.47 亿元用于投资建设高速线模组生产线项目。其中新建高速生产线 4 条，通用线生产线 2 条。并已在 2024 年内开始产能爬坡。公司年报披露其连接器产业园三期建设项目进入验收阶段。此外公司高速线模组生产线项目累计投入进度仅为 41%，后续仍有产能爬坡空间。3、从下游需求来看，根据 AI 产品榜 3 月份数据，全球 AI 应用 MAU 前六名中有 4 席均为国产 APP，其中腾讯元宝环比增速高达 196%。4 月 26 日，OpenAI 宣布向付费及免费用户推出基于 OpenAI o4-mini 模型的“轻量版”Deep Research AI 搜索功能。此前，Manus、AutoGLM 沉思作为类似产品已经发布。同时具备深度研究能力和操作能力或将进一步增加 AI 运行过程的思维链长度，或意味着 tokens 消耗激增。4、算力供应角度，华为此前发布 CloudMatrix 384，有望从“量变引起质变”的角度追平英伟达 GB200 NVL72 产品。公司作为华为深度合作的供应商，有望在算力需求持续增长的情况下实现业绩的高速增长。

防务类产品智能/集成化需求提升，公司持续投入或迎业绩提升。公司具有航天科工、中国电科、中国兵工等防务龙头企业的供货资格，是国内最主要的防务连接产品供应商之一。智能化技术在防务领域的应用越来越广泛。智能化防务装备，如无人机、智能机器人、智能传感器等，已经成为现代战争的重要组成部分。系统集成化也是防务领域发展的一个重要趋势。政策端，我国也明确将加速发展国防信息化建设。3 月 5 日，国务院总理李强在政府工作报告中谈及国防和军队建设。明确提出抓好军队建设“十四五”规划收官，加紧实施国防发展重大工程，加快推进网络信息体系建设。同时公司 2024 年有多个在研项目下游应用为全军信息系统、无人机、机载平台等国防领域。我们认为公司是国防信息化的深度参与者，在国防信息

化加速的背景下，其研发投入有望充分转化为业绩增长。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年总收入为 24.80/31.29/39.49 亿元，归母净利润 2.59/3.27/4.09 亿元。对应 4 月 28 日 PE 倍数为 101.35/80.24/64.10 倍。我们认为公司防务及算力领域相关产品均有望为公司带来持续的增长，预计未来公司将具有高成长性。维持“买入”评级。

风险提示：卫星互联网建设不及预期；海外客户需求不及预期；通信基础设施建设需求不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	460.99		2023	2024	2025E	2026E	2027E
流通 A 股(百万股):	178.33	营业收入(百万元)	904	1,092	2,480	3,129	3,949
52 周内股价区间(元):	17.61-72.86	(+/-)YOY(%)	-8.2%	20.8%	127.1%	26.2%	26.2%
总市值(百万元):	25,857.09	净利润(百万元)	72	-18	259	327	409
总资产(百万元):	2,935.05	(+/-)YOY(%)	-26.7%	-124.5%	1557.6%	26.3%	25.2%
每股净资产(元):	3.24	全面摊薄 EPS(元)	0.16	-0.04	0.56	0.71	0.89
资料来源：公司公告		毛利率(%)	27.4%	18.5%	31.2%	31.2%	31.1%
		净资产收益率(%)	4.8%	-1.2%	15.0%	16.0%	16.7%
		资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所					
		备注：净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	-0.04	0.56	0.71	0.89
每股净资产	3.17	3.73	4.44	5.33
每股经营现金流	-0.01	0.61	0.65	0.71
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	101.35	80.24	64.10
P/B	10.57	15.25	12.81	10.68
P/S	14.14	10.57	8.38	6.64
EV/EBITDA	181.33	60.42	49.53	41.06
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.5%	31.2%	31.2%	31.1%
净利润率	-2.2%	9.6%	9.6%	9.5%
净资产收益率	-1.2%	15.0%	16.0%	16.7%
资产回报率	-0.9%	7.3%	7.5%	7.8%
投资回报率	-1.6%	12.4%	13.6%	14.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.8%	127.1%	26.2%	26.2%
EBIT 增长率	-164.3%	968.0%	27.1%	24.4%
净利润增长率	-124.5%	1557.6%	26.3%	25.2%
偿债能力指标				
资产负债率	46.8%	53.5%	53.8%	54.2%
流动比率	1.9	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.5	1.2	1.2	1.2
现金比率	0.5	0.2	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	172.5	110.6	130.5	139.4
存货周转天数	111.7	89.0	98.5	98.5
总资产周转率	0.4	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	1.7	3.1	3.7	4.4

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-18	259	327	409
少数股东损益	-6	-22	-25	-33
非现金支出	135	163	185	208
非经营收益	3	3	-0	0
营运资金变动	-117	-121	-185	-256
经营活动现金流	-3	281	301	328
资产	-255	-200	-227	-251
投资	-204	-35	-47	5
其他	3	-46	6	4
投资活动现金流	-456	-281	-268	-241
债权募资	-19	-1	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	54	-14	-10	-10
融资活动现金流	35	-15	-10	-10
现金净流量	-424	-15	22	77

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,092	2,480	3,129	3,949
营业成本	890	1,705	2,154	2,720
毛利率%	18.5%	31.2%	31.2%	31.1%
营业税金及附加	3	15	19	24
营业税金率%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	45	99	125	158
营业费用率%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	142	322	407	513
管理费用率%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
研发费用	114	273	344	434
研发费用率%	10.4%	11.0%	11.0%	11.0%
EBIT	-31	268	341	425
财务费用	2	2	3	2
财务费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	5	4	10	9
营业利润	-27	265	338	422
营业外收支	0	1	0	0
利润总额	-27	266	339	422
EBITDA	84	431	526	632
所得税	-3	29	37	46
有效所得税率%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	-6	-22	-25	-33
归属母公司所有者净利润	-18	259	327	409

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	386	371	393	471
应收账款及应收票据	658	1,171	1,565	2,084
存货	322	521	658	831
其它流动资产	161	278	360	399
流动资产合计	1,526	2,341	2,976	3,785
长期股权投资	16	16	15	16
固定资产	768	815	864	922
在建工程	24	20	17	9
无形资产	66	66	69	68
非流动资产合计	1,248	1,337	1,384	1,433
资产总计	2,774	3,678	4,360	5,218
短期借款	26	26	26	26
应付票据及应付账款	661	1,231	1,555	1,965
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	130	231	287	360
流动负债合计	816	1,488	1,868	2,350
长期借款	175	175	175	175
其它长期负债	308	304	304	304
非流动负债合计	483	479	479	479
负债总计	1,299	1,966	2,347	2,828
实收资本	461	461	461	461
普通股股东权益	1,461	1,720	2,046	2,455
少数股东权益	14	-8	-33	-66
负债和所有者权益合计	2,774	3,678	4,360	5,218

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。