

通讯业务产能释放，25Q1 业绩高增

华丰科技 (688629. SH)

核心观点

通讯、工业拉动，2024 年公司收入同比增长 21%，防务业务受到市场大环境影响、以及战略性投入加大等因素，2024 年公司利润短期承压。2025 年一季度，公司通讯业务产能释放，带动整体业绩高速增长，一季度公司收入、归母净利润分别同比增长 80%、207%。AI 拉动高速铜连接需求，当前公司高速线模组一期六条产线已经达到满产状态，2025 年 4 月实施了二期扩产，后续产能建设也在规划中，随着市场需求的增长和公司产能的释放，未来公司高速线模组业务体量有望进一步快速提升。防务业务行业需求有望向好，公司表示，防务订单一季度同比增长超 70%，随着产品的交付，公司防务业务预计将逐步恢复。

事件

公司发布 2024 年年报。2024 年公司营业收入 10.92 亿元，同比增长 20.83%；归母净利润为亏损 1775 万元，上年同期为盈利 7237 万元。

公司发布 2025 年一季报。2025 年一季度公司营业收入 4.06 亿元，同比增长 79.82%；归母净利润 3181 万元，同比增长 207.17%。

简评

1、2024 年通讯、工业拉动收入增长，利润短期承压。

2024 年公司营业收入 10.92 亿元，同比增长 20.83%；归母净利润为亏损 1775 万元，上年同期为盈利 7237 万元；扣非归母净利润为亏损 7826 万元，上年同期为盈利 2639 万元。公司 2024 年收入增长主要系通讯业务、工业业务同比增长拉动；利润亏损主要原因系研发和人力资源等战略性支出增加、新产品孵化投入导致费用增加，以及防务受行业整体影响导致毛利率下降等所致。

2024 年，公司综合毛利率 18.47%，同比下降 8.96pcts。2024 年，公司销售、管理、研发三项费用合计 3.01 亿元，同比增长 21.03%，其中销售费用 4465 万元，同比增长 23.42%，管理费用 1.42 亿元，同比增长 20.34%，研发费用 1.14 亿元，同比增长 20.99%。

2、2025 年一季度通讯业务产能释放，业绩高速增长。

2025 年一季度，公司营业收入 4.06 亿元，同比增长 79.82%；归母净利润 3181 万元，同比增长 207.17%；扣非归母净利润 2305

维持

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

汪洁

wangjietxz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

发布日期：2025 年 05 月 27 日

当前股价：51.12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.68/-11.07	-24.71/-23.54	38.57/30.42
12 月最高/最低价 (元)		72.86/17.61
总股本 (万股)		46,099.28
流通 A 股 (万股)		17,832.56
总市值 (亿元)		235.66
流通市值 (亿元)		91.16
近 3 月日均成交量 (万)		1524.10
主要股东		
四川长虹电子控股集团有限公司		31.61%

万元，同比增长 2253.89%。一季度，公司收入同比增长主要得益于通讯产能释放，业务同比大幅增长，另外工业业务也同比增长。一季度，公司利润同比增长主要得益于营业收入增长、毛利率大幅改善及期间费用率同比下降。

2025 年一季度，公司综合毛利率 27.90%，同比提升 12.22pcts。一季度，公司销售、管理、研发三项费用合计 7617 万元，同比增长 34.05%，三项费用率合计 18.78%，同比下降 6.41pcts，其中销售费用 1381 万元，同比增长 117.94%，管理费用 3582 万元，同比增长 21.89%，研发费用 2654 万元，同比增长 25.80%。

3、高速线模组积极产品研发和产能建设。

AI 发展拉动高速铜连接需求。公司与主要客户在下一代技术研发上保持紧密合作，公司当前量产的主要是 56G、112G 产品，同时也完成了更高速率的产品的研发。此外，公司与浪潮、中兴等客户在高速背板连接器、线模组领域也有项目推进，预计今年将有部分客户贡献高速线模组增量收入。

生产方面，公司表示，前期建设的高速线模组一期六条产线已经达到满产状态，2025 年 4 月实施了二期扩产，目前处于产能快速爬坡释放阶段，预计二季度末达到相对稳定的交付状态，后续产能建设也在规划中。

4、防务业务预计逐步恢复。

公司防务业务 2024 年受到市场大环境影响整体承压。公司进一步扩大细分产品类别，向集成化、模块化、小型化、智能化发展，提前布局无人、低轨卫星、低空经济等行业。当前来看，行业需求有望向好，公司表示，防务订单一季度同比增长超 70%。随着产品的交付，公司防务业务预计将逐步恢复。

5、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 22.36 亿元、29.22 亿元、37.36 亿元，归母净利润分别为 2.01 亿元、2.92 亿元、3.81 亿元，对应 PE 117X、81X、62X，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	903.64	1,091.90	2,236.28	2,921.53	3,735.84
YOY(%)	-8.17%	20.83%	104.81%	30.64%	27.87%
净利润(百万元)	72.37	-17.75	201.39	291.91	381.28
YOY(%)	-26.74%	-124.53%	1234.53%	44.95%	30.62%
EPS(摊薄/元)	0.16	-0.04	0.44	0.63	0.83
P/E(倍)	139.50	-869.76	117.02	80.73	61.81

资料来源：iFinD，中信建投

6、风险提示。通讯业务发展不及预期：公司在通讯类产品，尤其是高速背板连接器方面具有较大优势，AI 发展带来通讯产业需求高增，若 AI 发展不及预期影响需求，或者竞争加剧导致公司份额下降、产品盈利能力下降，会对公司未来通信业务成长性产生不利影响。防务业务发展不及预期：公司防务业务的主要客户为我国军工集团下属企业事业单位，防务业务收入最终主要来源于国家的国防装备支出，若国防建设投入不及预期，或导致公司原配套项目减产或取消，进而对公司生产经营产生不利影响。毛利率不及预期：若上游原材料涨价、公司在其他客户的开拓不及预期，或市场竞争加剧将导致毛利率进一步降低。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk