

分析师: 李璐毅
登记编码: S0730524120001
lily2@ccnew.com 021-50586278

净利润快速增长, 海外业务拓展顺利

——华工科技(000988)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

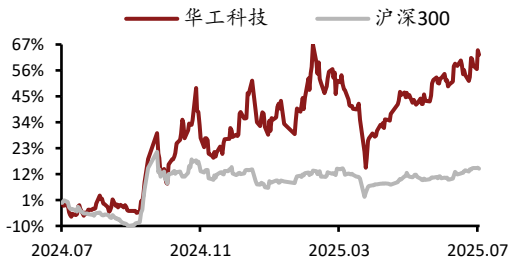
市场数据(2025-07-16)

收盘价(元)	47.70
一年内最高/最低(元)	49.20/27.74
沪深 300 指数	4,007.20
市净率(倍)	4.53
流通市值(亿元)	479.38

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	10.53
每股经营现金流(元)	-0.34
毛利率(%)	20.49
净资产收益率_摊薄(%)	3.87
资产负债率(%)	47.52
总股本/流通股(万股)	100,550.27/100,498.57
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 07 月 17 日

事件: 公司发布 2025H1 业绩预告, 预计 2025H1 实现归母净利润 8.9-9.5 亿元, 同比增长 42.43%-52.03%, 预计 2025Q2 归母净利润为 4.8-5.4 亿元, 同比增长 43.28%-61.19%。

点评:

- **联接业务收入和盈利同比大幅增长, 感知业务市场占有率提升, 智能制造业务订单增长较快。**公司聚焦“感知、联接、智能制造”三大核心业务。国内算力光模块业务需求旺盛, 公司光模块产能根据客户订单需求情况及时进行增加和调整。2024 年, 公司光电器件、敏感元器件、激光加工设备占营收比分别为 33.95%、31.33%、29.81%。2025H1, 公司所聚焦赛道的市场主体业务大幅增长。其中, 1) 联接业务随着国内互联网及设备厂商算力需求激增, 应用于算力中心建设的 400G/800G 等高速光模块需求快速释放, 收入和盈利同比大幅增长。2) 感知业务紧抓新能源汽车渗透率创新高和出口增长的机遇, 市场占有率进一步提升, PTC 加热组件、传感器的销售持续增长。3) 智能制造业务受益于新能源汽车、船舶等行业设备更新及智能制造升级, 迎来加速发展期, 订单增长较快。
- **盈利能力提升, 费用管控成效显著。**2025Q1, 公司销售净利率为 12.12%, 环比+1.85pct; 期间费用率为 11.10%, 同比-3.18pct, 环比-2.57pct, 其中, 销售费用率、管理费用率、财务费用率同比-2.3pct、-1.55pct、+1.02pct。公司推行精益生产, 有效控制经营成本。海外生产基地完善生产工艺, 全面提升生产效率和产品质量, 引进当地合格供应商, 控制成本, 落实原产地要求。
- **公司具备硅光芯片到模块的全自研设计能力。**2025Q1, 研发费用同比+43.03%, 公司持续加大新技术、新产品的研发投入力度。公司光电子信息产业研创园“下一代超高速光模块研发中心暨高速光模块生产基地建设项目”一期建设加快推进, 预计 2025 年 7 月投产。产品方面, 公司具备硅光芯片到模块的全自研设计能力, 包括业界最新的用于 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; 具备硅光完整材料 PDK 能力, 自研硅光芯片, 海外 Fab 锁定产能、提量, 同时增加海外第二备份 Fab 产能, 国内 Fab 正在加快验证中。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、量子点激光器等新型材料方向, 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 3.2T 更高速率光模块产品应用。公司于 2025 年美国光通讯展推出适配下一代 AI 训练集群的 CPO 超算光引擎、3.2T 模块解决方案。

- **全球化经营提速，海外业务拓展迅速。**2024 年公司国内业务、国际业务占营收比分别为 88.2%、11.8%。海外市场方面，部分互联网大厂资本开支投入预期上调，海外算力需求延续高景气度。公司联接业务海外市场推进顺利，2025 年有望在海外头部客户获得批量订单；业界领先 1.6T 自研硅光模块，已接到中美知名 OTT 客户正式送样通知；1.6T ACC/AEC 已在美国知名 OTT 测试，准备小批量出货。产能方面，公司海外工厂已正式投产，将不断提升 800G、1.6T 模块的量产能力，计划建造 4 万平厂房以应对未来海外业务增长需求。
- **大模型和生成式 AI 推高算力需求，光模块产业持续受益。**根据 IDC 的测算，2024 年中国智算规模达 725.3 EFLOPS，预计 2028 年将达到 2781.9 EFLOPS，CAGR 将达到 39.9%；2024 年中国智算服务市场整体规模达到 50 亿美元，2025 年将增至 79.5 亿美元，2023-2028 年五年 CAGR 达 57.3%。LightCounting 预计 2024-2029 年全球数通光模块市场 CAGR 将达到 27%。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，在大模型、云计算、搜索及广告、生产力工具等赛道积极拥抱 AI 商业化浪潮，发力布局 AI 大模型应用及产品服务，带动算力基础设施产业链的高景气度，AI 产业链中光模块等产业持续受益。

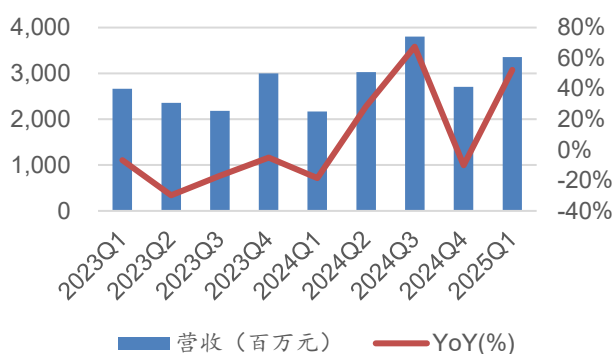
盈利预测及投资建议：公司是全球领先的光模块厂商，国内算力光模块业务需求旺盛，海外业务推进顺利；在全球新能源汽车热管理和多功能传感器技术处于领导地位，PTC 产品市场份额持续提升，压力传感器突破新的增长点。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.97 亿元、23.10 亿元、28.16 亿元，对应 PE 分别为 26.69X、20.76X、17.03X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：国际贸易争端风险；AI 发展不及预期；行业竞争加剧。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10,310	11,709	15,857	19,347	22,351
增长比率（%）	-14.16	13.57	35.42	22.01	15.53
净利润（百万元）	1,007	1,221	1,797	2,310	2,816
增长比率（%）	11.21	21.17	47.19	28.56	21.89
每股收益（元）	1.00	1.21	1.79	2.30	2.80
市盈率（倍）	47.61	39.29	26.69	20.76	17.03

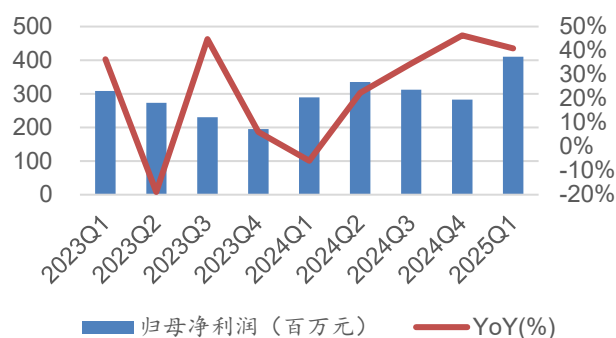
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：华工科技单季度营收情况



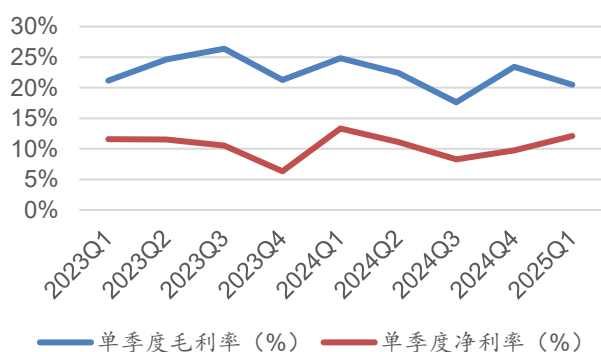
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：华工科技单季度归母净利润情况



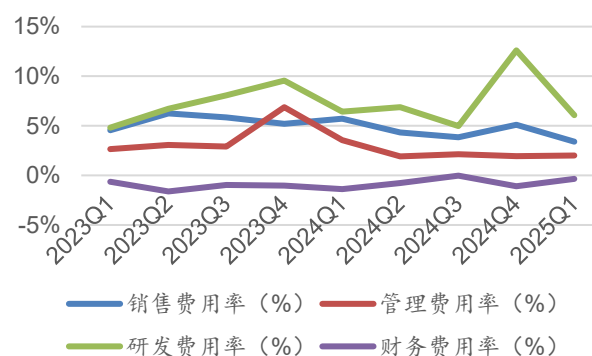
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：华工科技单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：华工科技单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,190	15,208	15,110	16,594	18,310
现金	4,396	4,502	4,724	5,121	5,882
应收票据及应收账款	3,925	5,100	5,330	5,804	6,209
其他应收款	117	97	97	107	124
预付账款	489	499	530	545	558
存货	1,909	2,621	2,798	3,363	3,874
其他流动资产	2,354	2,388	1,632	1,654	1,663
非流动资产	4,325	5,616	6,823	7,081	7,311
长期投资	563	521	524	526	527
固定资产	1,994	2,272	2,506	2,732	2,947
无形资产	386	408	417	423	424
其他非流动资产	1,382	2,416	3,376	3,401	3,414
资产总计	17,515	20,824	21,933	23,675	25,622
流动负债	5,487	8,236	8,271	8,218	8,053
短期借款	59	385	485	385	185
应付票据及应付账款	4,198	5,574	5,596	5,633	5,666
其他流动负债	1,229	2,277	2,190	2,200	2,201
非流动负债	2,799	2,311	2,305	2,206	2,007
长期借款	2,514	1,985	1,967	1,867	1,667
其他非流动负债	285	326	338	339	340
负债合计	8,285	10,547	10,576	10,424	10,060
少数股东权益	103	100	74	40	-2
股本	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006
资本公积	2,713	2,694	2,694	2,694	2,694
留存收益	5,396	6,466	7,966	9,896	12,247
归属母公司股东权益	9,127	10,177	11,283	13,212	15,564
负债和股东权益	17,515	20,824	21,933	23,675	25,622

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,488	732	1,529	1,723	2,398
净利润	1,003	1,203	1,770	2,276	2,774
折旧摊销	261	300	419	476	546
财务费用	89	75	94	92	81
投资损失	-224	-99	-95	-97	-94
营运资金变动	340	-772	-662	-1,020	-904
其他经营现金流	19	24	1	-4	-5
投资活动现金流	-81	-1,115	-524	-654	-692
资本支出	-383	-681	-715	-726	-767
长期投资	310	85	-34	-22	-16
其他投资现金流	-8	-519	225	94	91
筹资活动现金流	-433	554	-783	-672	-944
短期借款	-680	326	100	-100	-200
长期借款	1,018	-529	-18	-100	-200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	28	-20	0	0	0
其他筹资现金流	-798	776	-865	-472	-544
现金净增加额	979	168	222	397	761

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,310	11,709	15,857	19,347	22,351
营业成本	7,989	9,186	12,436	15,133	17,435
营业税金及附加	52	53	71	87	101
营业费用	483	540	682	813	894
管理费用	423	267	349	406	447
研发费用	761	878	999	1,103	1,185
财务费用	-107	-84	-54	-64	-88
资产减值损失	-17	-51	0	0	0
其他收益	246	375	436	484	514
公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
投资净收益	224	99	95	97	94
资产处置收益	1	4	2	2	2
营业利润	1,114	1,288	1,906	2,451	2,988
营业外收入	3	13	6	6	6
营业外支出	6	4	3	4	4
利润总额	1,111	1,297	1,909	2,454	2,991
所得税	107	94	138	178	217
净利润	1,003	1,203	1,770	2,276	2,774
少数股东损益	-4	-18	-27	-34	-42
归属母公司净利润	1,007	1,221	1,797	2,310	2,816
EBITDA	1,034	1,401	2,274	2,866	3,449
EPS (元)	1.00	1.21	1.79	2.30	2.80

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-14.16	13.57	35.42	22.01	15.53
营业利润 (%)	10.73	15.60	47.97	28.59	21.91
归属母公司净利润 (%)	11.21	21.17	47.19	28.56	21.89
获利能力					
毛利率 (%)	22.51	21.55	21.57	21.78	22.00
净利率 (%)	9.77	10.43	11.33	11.94	12.60
ROE (%)	11.04	11.99	15.92	17.48	18.09
ROIC (%)	5.83	7.40	11.57	13.38	14.57
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.30	50.65	48.22	44.03	39.26
净负债比率 (%)	89.76	102.62	93.13	78.66	64.64
流动比率	2.40	1.85	1.83	2.02	2.27
速动比率	1.66	1.25	1.32	1.43	1.61
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.61	0.74	0.85	0.91
应收账款周转率	2.79	2.70	3.22	3.75	4.01
应付账款周转率	3.07	3.03	3.56	4.31	4.93
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.21	1.79	2.30	2.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.48	0.73	1.52	1.71	2.38
每股净资产 (最新摊薄)	9.08	10.12	11.22	13.14	15.48
估值比率					
P/E	47.61	39.29	26.69	20.76	17.03
P/B	5.26	4.71	4.25	3.63	3.08
EV/EBITDA	27.35	30.38	20.56	16.10	13.05

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。