

华工科技 (000988.SZ)

2025H1 归母净利润同比增长 45%，高速光模块批量交付

优于大市

核心观点

华工科技 2025 年上半年营收 76.29 亿元，同比增长 44.66%；归母净利润 9.11 亿元，同比增长 44.87%。其中，Q2 单季营收 42.74 亿元，同比+41.04%；归母净利润 5.01 亿元，同比增长 49.62%。

400G、800G 光模块放量，公司联接业务高速增长。（1）**联接业务 2025H1 营业收入 37.44 亿元，同比增长 124%，成为公司第一大业务。**业绩增长主要源于国内互联网和设备厂商的算力需求激增，400G、800G 光模块实现规模交付；下半年 800G LPO 开始小批量交付，1.6T 光模块也在送样测试中，公司也在积极布局海外产能，受益于国内外云厂 AI 算力 capex 提升，公司光模块业务有望持续收益。（2）**感知业务 2025H1 营业收入 21.54 亿元，同比增长 16.8%。**其中，传感器业务营业收入 19.42 亿元，激光全息防伪业务营业收入 2.11 亿元，主要受益于新能源汽车的渗透率以及出口增长。新能源及其上下游产业链销售占比超过 60%。新能源汽车 PTC 热管理系统业务持续增长，覆盖大多数新能源汽车国产及合资品牌，在海外获得多个高端汽车品牌项目订单。（3）**智能制造业务营业收入 16.76 亿元，同比降低 3%。**新能源汽车行业订单同比增长 43%，船舶行业订单同比增长 26%。商业航空领域订单同比增长 220%；轨道交通行业订单同比增长 67%。公司正在积极布局 3D 打印业务，满足对高精度零部件的量产需求，未来有望高速增长。

公司产能国际化，布局 LPO 光模块和 AEC 技术。公司持续推进全球化布局，在海外构建生产基地降低关税贸易风险。公司前瞻布局 1.6T LPO、1.6T LRO 产品，以及 1.6T 3nm DSP 方案，行业首推 3.2T CPO 解决方案。公司后续有望受益于硅光渗透以及高速率光模块放量，实现业绩高速增长。同时，公司也在 1.6T ACC/AEC 正在美国 OTT 测试并准备小批量出货，后续有望放量。

毛利率小幅波动，费用管控良好。2025H1 公司毛利率 20.24%，同比下降 3.4pct，主要受公司产品结构变化影响；2025Q2 公司毛利率 20.0%，随着后续高速光模块逐步放量，公司毛利率有望改善。公司费用管控良好，2025H1 销售费用率 / 管理费用率 / 研发费用率同比分别变化 -1.70pct / -0.81pct / -1.4pct 至 3.21% / 1.79% / 5.3%。

风险提示：AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

投资建议：受益 AI 发展高速光模块批量交付，小幅上调盈利预测，预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 19.1/24.4/29.6 亿元（前次预测为 15.8/19.7/23.2 亿元），当前股价对应 PE 分别为 27/21/18X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,208	11,709	16,983	23,284	28,181
(+/-%)	-15.0%	14.7%	45.0%	37.1%	21.0%
归母净利润(百万元)	1007	1221	1914	2435	2964
(+/-%)	11.1%	21.2%	56.8%	27.2%	21.8%
每股收益(元)	1.00	1.21	1.90	2.42	2.95
EBIT Margin	5.8%	6.7%	11.0%	10.3%	10.4%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	12.0%	16.3%	17.8%	18.5%
市盈率 (PE)	51.4	42.4	27.1	21.3	17.5
EV/EBITDA	74.5	60.6	29.3	24.5	21.1
市净率 (PB)	5.66	5.09	4.42	3.79	3.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

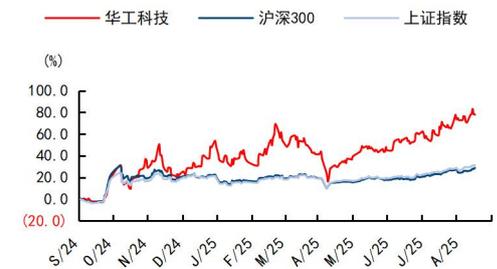
通信 · 通信设备

证券分析师：袁文翀 联系人：赵屿
021-60375411 021-61761068
yuanwenchong@guosen.com.cn zhaoyu6@guosen.com.cn
S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	51.52 元
总市值/流通市值	51803/51777 百万元
52 周最高价/最低价	53.20/27.90 元
近 3 个月日均成交额	1282.64 百万元

市场走势



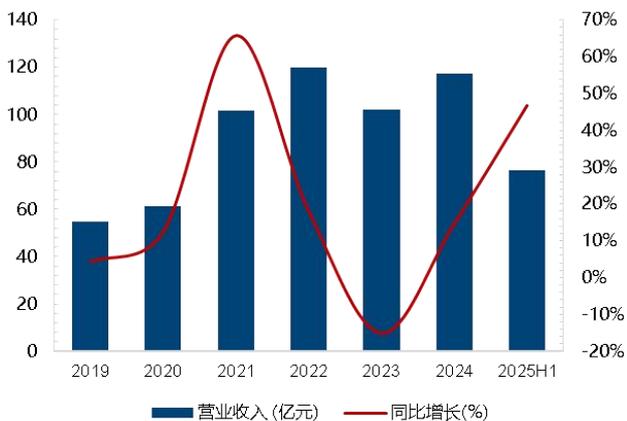
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华工科技 (000988.SZ) - 2024 年归母净利润同比增长 21%，高速光模块逐步放量》——2025-04-19

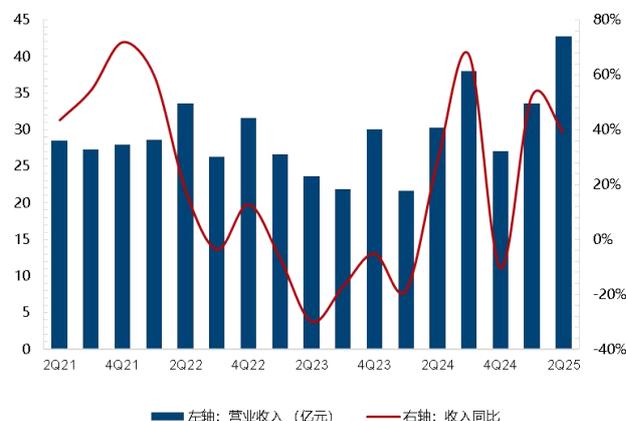
华工科技 2025 年上半年总营业收入 76.29 亿元，同比增长 44.66%；归母净利润 9.11 亿元，同比增长 44.87%；扣非归母净利润 7.29 亿元，同比增长 43.01%。其中，2025Q2 单季营收 42.74 亿元，同比+41.04%；归母净利润 5.01 亿元，同比增长 49.62%。

图1: 华工科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



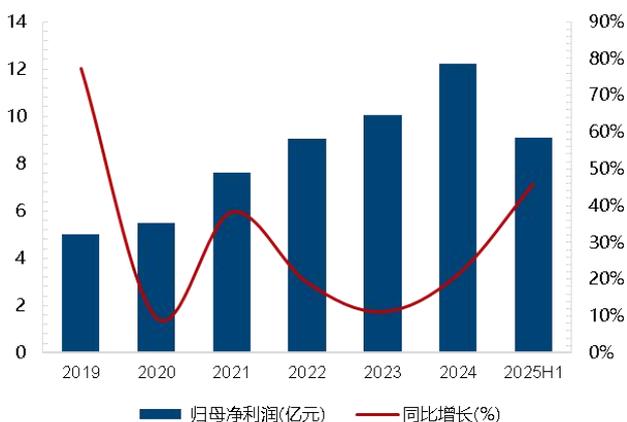
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 华工科技单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 华工科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 华工科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司联接业务高速增长，国内海外业务全面发展。

(1) 公司联接业务 2025H1 营业收入 37.44 亿元，同比增长 124%，增长主要源于对 AI 应用领域市场机遇的把握，公司 400G、800G 光模块实现规模交付，客户版图、交付份额进一步扩充；产品研发创新能力持续提升，业界首发 1.6T LPO、1.6T LRO 产品，以及 1.6T 3nm DSP 方案，产品性能行业领先；行业首推 3.2T CPO 解决方案，可支撑 51.2T 交换机，并适配液冷散热方案，积极布局前沿技术。

(2) 公司感知业务 2025H1 营业收入 21.54 亿元，同比增长 16.8%：公司继续保持新能源汽车热管理和多功能传感器技术全球领导地位，其中传感器业务营业收入 19.42 亿元，激光全息防伪业务营业收入 2.11 亿元。新能源及其上下游产业链销售占比超过 60%。新能源汽车 PTC 热管理系统业务持续增长，覆盖大多数新能

源汽车国产及合资品牌，在海外市场获得多个高端汽车品牌项目订单。

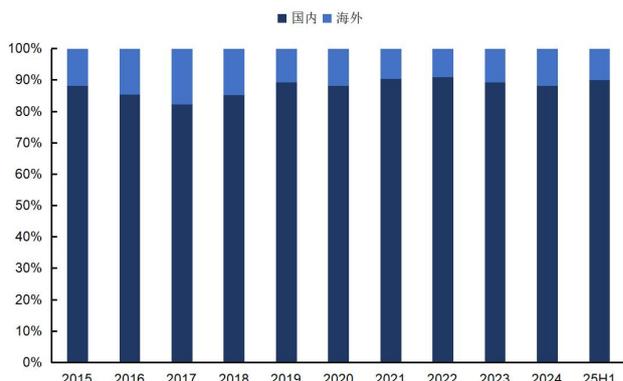
(3) 公司智能制造业务营业收入 16.76 亿元，同比-3.0%：在双碳目标和制造业数字化转型双重浪潮下，公司精准洞察市场需求，从“装备智能化、产线自动化、工厂智慧化”三个层面为产业发展提“智”升级，从单点突破走向生态圈融合共振。新能源汽车行业不断拓展应用场景，订单同比增长 43%。船舶行业方面，创新产品在头部船企取得重大突破，带动订单同比增长 26%。商业航空领域通过自研国产化高端装备实现突破，订单同比增长 220%；轨道交通行业聚焦传统产业智能化升级，订单同比增长 67%。国际业务方面，三维五轴激光装备获得欧盟头部客户的准入许可并斩获批量订单。

图5：华工科技各业务占收比（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

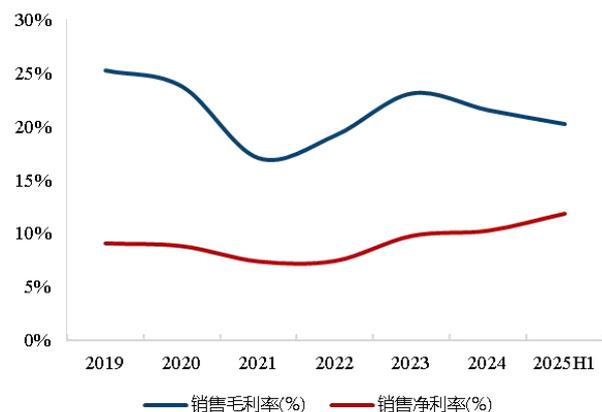
图6：华工科技国内外业务占收比（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

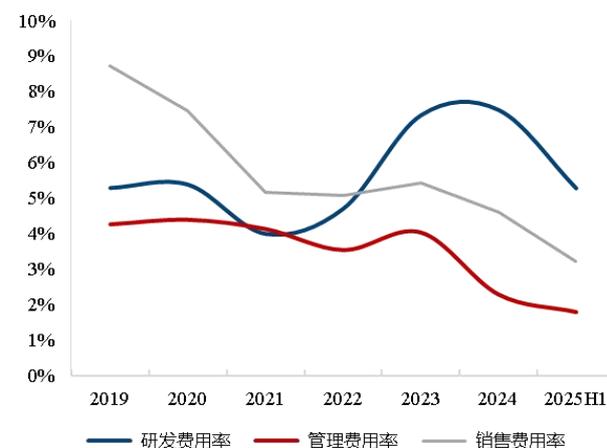
毛利率小幅波动，费用管控良好。2025H1 公司毛利率 20.24%，同比下降 3.4pct，主要受公司产品结构变化影响；2025Q2 公司毛利率 20.0%，随着后续高速光模块逐步放量，公司毛利率有望改善。公司费用管控良好，2025H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率同比分别变化 -1.70pct/-0.81pct/-1.4pct，至 3.21%/1.79%/5.3%。

图7：华工科技毛利率、净利率变化情况



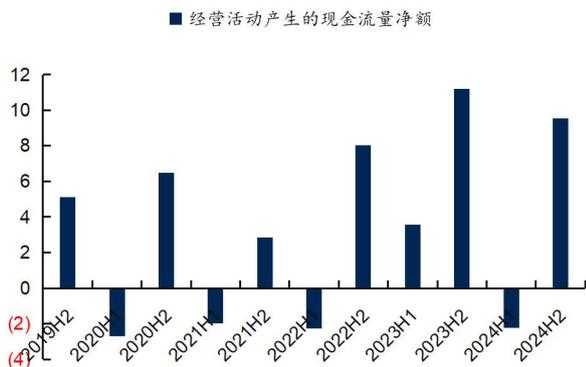
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：华工科技三项费用率变化情况



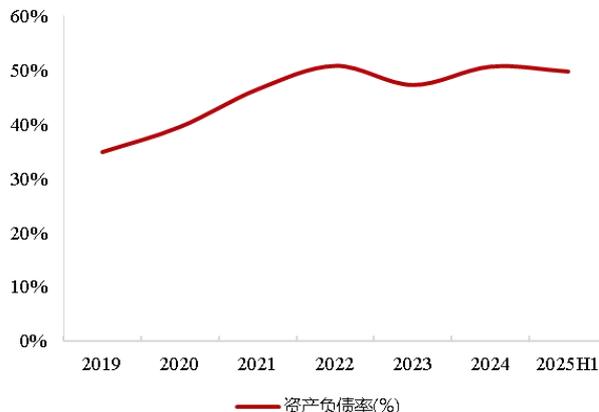
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：华工科技经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：华工科技资产负债情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2025-2027 年营业收入预测如下：

表1：华工科技营收预测拆分（单位：百万元、%）

收入分类预测(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
光电器件系列产品					
收入	3,211.0	3,974.8	7,927	12,820	16,174
增长率	-43.8%	23.8%	99.43%	61.72%	26.17%
毛利率	9.47%	8.41%	20.23%	18.13%	17.72%
激光加工装备及智能制造产线					
收入	3,190.2	3,491.7	4,333	5,205	6,158
增长率	-3.00%	9.45%	24.09%	20.12%	18.32%
毛利率	33.93%	30.97%	33.00%	35.00%	36.00%
敏感元器件(华工高理)					
收入	3,248.3	3,668.2	4,311	4,793	5,354
增长率	40.02%	12.93%	17.53%	11.17%	11.70%
毛利率	23.99%	25.70%	26.00%	27.00%	28.00%
激光全息膜类产品(华工图像)					
收入	500.9	427.2	449	471	494
增长率	-12.63%	-14.72%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	35.01%	33.60%	36.00%	38.00%	39.00%
租赁及其他					
收入	158.0	147.3	152	156	161
增长率	32.50%	-6.75%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率	17.51%	14.26%	15.00%	15.00%	15.00%
收入合计	10,208.3	11,709.2	16,983	23,284	28,181
增长率	-15.01%	14.70%	45.04%	37.11%	21.03%
毛利率	23.11%	21.55%	24.43%	23.55%	23.56%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议:受益AI 发展高速光模块批量交付,小幅上调盈利预测,预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 19.1/24.4/29.6 亿元(前值预测为 15.8/19.7/23.2 亿元),当前股价对应 PE 分别为 27/21/18X,维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司盈利预测估值比较(更新至 2025 年 8 月 16 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	归母净利润			PE			PEG
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
000988.SZ	华工科技	优于大市	51.52	518.0	12.2	17.0	25.3	42.4	27.1	21.3	0.77
002281.SZ	光迅科技	优于大市	52.28	421.8	6.6	10.9	14.1	63.8	38.7	29.9	0.60
300308.SZ	中际旭创	优于大市	238.05	2645.0	51.7	83.2	105.2	51.1	31.8	25.1	0.52
300502.SZ	新易盛	优于大市	233.20	2317.3	28.4	65.7	86.7	81.7	35.3	26.7	0.27
300394.SZ	天孚通信	优于大市	107.87	838.6	13.4	20.3	26.8	62.4	41.2	31.3	0.80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 光迅科技、中际旭创、新易盛、德科立、天孚通信估值取自 Wind 一致预期

风险提示

盈利预测的风险

1、互联网云厂资本开支不及预期; 2、AI 发展不及预期; 3、中美贸易摩擦; 4、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4356	4502	3341	3662	4574	营业收入	10208	11709	16983	23284	28181
应收款项	3981	5198	6549	9465	11611	营业成本	7849	9186	12833	17802	21543
存货净额	1889	2621	3297	4664	5800	营业税金及附加	51	53	85	116	141
其他流动资产	1629	1743	2527	3465	4194	销售费用	553	540	730	990	1198
流动资产合计	13040	15208	16859	22401	27323	管理费用	412	267	305	412	495
固定资产	1988	2441	2649	2828	2978	研发费用	750	878	1155	1560	1860
无形资产及其他	375	408	392	377	362	财务费用	(107)	(84)	46	23	1
投资性房地产	1312	2247	2247	2247	2247	投资收益	228	99	200	200	200
长期股权投资	692	521	505	400	302	资产减值及公允价值变动	(20)	(49)	0	0	0
资产总计	17408	20824	22652	28253	33212	其他收入	(550)	(507)	(1155)	(1560)	(1860)
短期借款及交易性金融负债	202	1516	500	300	200	营业利润	1108	1288	2028	2581	3143
应付款项	4150	5574	6668	9861	12116	营业外净收支	(4)	9	5	5	5
其他流动负债	1073	1146	1586	2262	2702	利润总额	1105	1297	2033	2586	3148
流动负债合计	5425	8236	8754	12423	15019	所得税费用	106	94	146	186	227
长期借款及应付债券	2514	1985	1755	1755	1755	少数股东损益	(8)	(18)	(28)	(35)	(43)
其他长期负债	291	326	356	369	394	归属于母公司净利润	1007	1221	1914	2435	2964
长期负债合计	2805	2311	2111	2124	2150	现金流量表 (百万元)					
负债合计	8230	10547	10865	14546	17168	净利润	1007	1221	1914	2435	2964
少数股东权益	20	100	78	50	16	资产减值准备	(40)	33	7	3	3
股东权益	9157	10177	11709	13657	16028	折旧摊销	212	245	267	300	329
负债和股东权益总计	17408	20824	22652	28253	33212	公允价值变动损失	20	49	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(107)	(84)	46	23	1
每股收益	1.00	1.21	1.90	2.42	2.95	营运资本变动	1533	(1433)	(1240)	(1338)	(1285)
每股红利	0.19	0.23	0.38	0.48	0.59	其它	34	(47)	(29)	(31)	(37)
每股净资产	9.11	10.12	11.64	13.58	15.94	经营活动现金流	2765	67	919	1369	1974
ROIC	6.76%	7.81%	14%	17%	19%	资本开支	0	(617)	(467)	(467)	(467)
ROE	11.00%	11.99%	16%	18%	18%	其它投资现金流	(1070)	41	0	0	0
毛利率	23%	22%	24%	24%	24%	投资活动现金流	(940)	(404)	(451)	(361)	(369)
EBIT Margin	6%	7%	11%	10%	10%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	13%	12%	12%	负债净变化	1018	(529)	(230)	0	0
收入增长	-15%	15%	45%	37%	21%	支付股利、利息	(192)	(227)	(383)	(487)	(593)
净利润增长率	11%	21%	57%	27%	22%	其它融资现金流	(2481)	1995	(1016)	(200)	(100)
资产负债率	47%	51%	48%	52%	52%	融资活动现金流	(825)	484	(1629)	(687)	(693)
股息率	0.4%	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%	现金净变动	1000	147	(1161)	321	912
P/E	51.4	42.4	27.1	21.3	17.5	货币资金的期初余额	3356	4356	4502	3341	3662
P/B	5.7	5.1	4.4	3.8	3.2	货币资金的期末余额	4356	4502	3341	3662	4574
EV/EBITDA	74.5	60.6	29.3	24.5	21.1	企业自由现金流	0	(1078)	300	727	1310
						权益自由现金流	0	388	(989)	505	1209

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032