

信义山证汇通天下

证券研究报告

网络接配及塔设

华工科技 (000988.SZ)

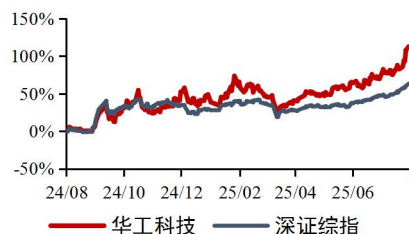
买入-A(维持)

光模块增速靓丽，盈利能力或进一步改善

2025 年 8 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 26 日

收盘价（元）：	60.07
总股本（亿股）：	10.06
流通股本（亿股）：	10.05
流通市值（亿元）：	603.69

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	10.53
每股资本公积（元）：	2.68
每股未分配利润（元）：	6.96

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

孙悦文

执业登记编码：S0760525070002

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2025 年半年报。2025H1 年公司实现营收 76.29 亿元，同比+44.66%；归母净利润 9.11 亿元，同比+44.87%；扣非后归母净利润 7.29 亿元，同比+43.01%。其中，25Q2 单季度实现营收 42.74 亿元，同比+39.19%，环比+27.36%；归母净利润 5.01 亿元，同比+48.30%，环比+22.28%；扣非后归母净利润 4.20 亿元，同比+49.23%，环比+35.80%。

事件点评：

➤ 分业务来看，公司智能制造业务/联接业务/感知业务 25H1 分别实现营收 16.76/37.44/21.54 亿元，同比分别-2.95%/+124%/+17%。1) 智能制造业务：智能装备事业部聚焦新能源与智能制造，新能源汽车/船舶/商业航空/轨道交通/订单分别同比增长 43%/26%/220%/67%，精密系统事业部专精特新产品批量销售，海外业务同比+95%；2) 联接业务：围绕“光联接+无线联系”，光模块业务实现高增长，公司在行业首推 3.2T CPO 解决方案，可支撑 51.2T 交换机；无线联接业务 800G ZR/ZR+ Pro 相干光模块量产，在关键客户完成测试导入。3) 感知业务：传感器业务/激光全息防伪业务营收分别 19.42 /2.11 亿元，同比分别+18.12%/6.11%，传感器向汽车、光伏储能领域转型取得重大突破，取得一系列新项目定点及新项目量产，在行业头部企业销售规模大幅扩大。

➤ 光联接业务有望保持迅猛增势，传感器业务保持领先地位，智能制造板块 3D 打印技术成长性较高。光联接方面，公司 400G、800G 光模块批量交付，同时公司布局硅光技术多年，目前已在 400G 光模块全面覆盖硅光，800G/1.6T 已有应用，随国内数通光模块从 400G 向 800G 切换，硅光模块在 800G 及 1.6T 加速渗透，公司光模块在国内外市场份额及盈利能力有望继续提升。此外，泰国工厂产能预计年内将达到 15-20 万只/月，为公司提供充分保障。传感器业务方面，公司压力传感器取得突破性进展，销售规模超去年全年，未来将以陶瓷电容/玻璃微熔/MEMS 技术突破+车企供应链绑定+新兴场景卡位三轨并进，全面实现国产替代。智能制造方面，公司 3Dlaser 激光倒角智能装备突破首个批量订单，并布局 3DP 服务型制造业务，拓展增材制造在 3C 消费、汽车电子、医疗等领域的应用场景，有望为智能制造业务打开新增长路径。

➤ 公司费用管控收效显著，期间费用率明显下降。25H1 公司毛利率/净利



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

率分别 20.24%/11.88%，相较去年同期均有所下降，主要系公司相较去年营收结构变化所致；光联接业务毛利率提升 2.19%，未来有望拉动公司毛利率上行。此外公司净利率下降幅度小于毛利率，期间费用率管控已现成效：25H1 公司期间费用率整体 9.94%，相较去年同期 13.16%同比下降 3.22 pct；其中，25H1 公司销售/管理/研发费用率分别 3.21%/1.79%/5.28%，相较去年同期分别 -1.7/-0.8/-1.4 pct。

盈利预测、估值分析和投资建议：公司是国内数据中心建设光模块主力供应商，也是新能源汽车 PTC 和传感器龙头。我们预计公司 2025-2027 年净利润 18.7/24.1/29.6 亿元，同比增长 52.8%/29.2%/22.8%，对应 EPS 为 1.86/2.40/2.94 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：新能源、船舶、消费电子等行业支出不及预期影响公司激光装备收入；国产算力投资不及预期或组网技术路线变化导致光模块收入增长不及预期；新能源汽车市场发展不及预期；海外市场拓展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,310	11,709	16,132	21,786	26,480
YoY(%)	-14.2	13.6	37.8	35.1	21.5
净利润(百万元)	1,007	1,221	1,865	2,410	2,959
YoY(%)	11.2	21.2	52.8	29.2	22.8
毛利率(%)	22.5	21.5	20.8	20.5	20.6
EPS(摊薄/元)	1.00	1.21	1.86	2.40	2.94
ROE(%)	10.9	11.7	15.4	16.7	17.0
P/E(倍)	58.5	48.3	31.6	24.5	19.9
P/B(倍)	6.5	5.8	5.0	4.1	3.4
净利率(%)	9.8	10.4	11.6	11.1	11.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	13190	15208	18258	22632	26926
现金	4396	4502	3963	3996	4858
应收票据及应收账款	3925	5100	7334	10095	11089
预付账款	489	499	872	973	1273
存货	1909	2621	3504	4978	7035
其他流动资产	2471	2485	2586	2589	2672
非流动资产	4325	5616	5915	6904	7393
长期投资	563	521	571	621	701
固定资产	1994	2272	2947	3722	4267
无形资产	419	497	457	417	379
其他非流动资产	1349	2326	1940	2144	2047
资产总计	17515	20824	24173	29536	34319
流动负债	5487	8236	10344	13723	15977
短期借款	59	385	385	1190	1623
应付票据及应付账款	4198	5574	8016	10417	11947
其他流动负债	1229	2277	1942	2116	2407
非流动负债	2799	2311	1914	1517	1120
长期借款	2514	1985	1588	1191	794
其他非流动负债	285	326	326	326	326
负债合计	8285	10547	12258	15240	17097
少数股东权益	103	100	76	46	13
股本	1006	1006	1006	1006	1006
资本公积	2713	2694	2694	2694	2694
留存收益	5396	6466	8306	10687	13613
归属母公司股东权益	9127	10177	11840	14250	17209
负债和股东权益	17515	20824	24173	29536	34319

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1488	732	1150	733	1496
净利润	1003	1203	1841	2380	2927
折旧摊销	242	278	315	397	457
财务费用	-107	-84	-158	-178	-94
投资损失	-224	-99	-100	-100	-180
营运资金变动	321	-781	-747	-1766	-1612
其他经营现金流	252	214	-1	-1	-1
投资活动现金流	-81	-1115	-513	-1285	-765
筹资活动现金流	-433	554	-1176	-219	-303
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.21	1.86	2.40	2.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	0.73	1.14	0.73	1.49
每股净资产(最新摊薄)	9.08	10.12	11.78	14.17	17.11

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10310	11709	16132	21786	26480
营业成本	7989	9186	12776	17328	21024
营业税金及附加	52	53	65	83	93
营业费用	483	540	565	697	794
管理费用	423	267	290	370	424
研发费用	761	878	855	1133	1377
财务费用	-107	-84	-158	-178	-94
资产减值损失	-64	-60	-102	-136	-132
公允价值变动收益	-2	2	1	1	1
投资净收益	224	99	100	100	180
营业利润	1114	1288	1988	2568	3161
营业外收入	3	13	6	7	7
营业外支出	6	4	3	4	4
利润总额	1111	1297	1990	2571	3164
所得税	107	94	149	190	237
税后利润	1003	1203	1841	2380	2927
少数股东损益	-4	-18	-25	-30	-33
归属母公司净利润	1007	1221	1865	2410	2959
EBITDA	1391	1594	2260	2942	3606

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-14.2	13.6	37.8	35.1	21.5
营业利润(%)	10.7	15.6	54.3	29.2	23.1
归属于母公司净利润(%)	11.2	21.2	52.8	29.2	22.8
获利能力					
毛利率(%)	22.5	21.5	20.8	20.5	20.6
净利率(%)	9.8	10.4	11.6	11.1	11.2
ROE(%)	10.9	11.7	15.4	16.7	17.0
ROIC(%)	8.6	8.8	12.4	13.6	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	50.6	50.7	51.6	49.8
流动比率	2.4	1.8	1.8	1.6	1.7
速动比率	1.6	1.2	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	58.5	48.3	31.6	24.5	19.9
P/B	6.5	5.8	5.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	41.3	36.5	25.5	19.7	15.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

