

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他电子零部件Ⅲ

华丰科技（688629.SH）

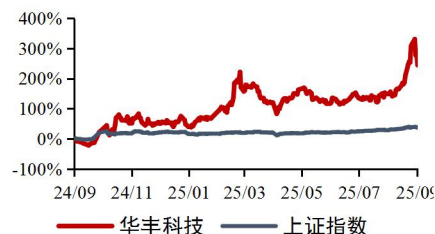
买入-B(首次)

高速线模组开始起量，盈利能力大幅提升

2025 年 9 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 4 日

收盘价（元）：	78.00
总股本（亿股）：	4.61
流通股本（亿股）：	1.82
流通市值（亿元）：	141.79

基础数据：2025 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	3.52
每股资本公积（元）：	1.73
每股未分配利润（元）：	0.69

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

事件描述：

公司发布 25H1 业绩报告。2025H1 公司实现营收 11.05 亿元，同比+128.26%；归母净利润 1.51 亿元，同比+940.64%；扣非后归母净利润 1.35 亿元，同比+482.27%。其中，25Q2 单季度公司实现营收 6.99 亿元，同比+170.52%，环比+72.46%；归母净利润 1.19 亿元，同比+520.36%，环比+273.73%。

事件点评：

➤ 公司是国产高速连接器核心骨干企业，通信领域高速线模组长期投入在上半年开花结果。公司是国产老牌高速连接器厂商，起家于防务领域，目前已具备突破通信关键核心技术能力，目前产品按应用领域主要分为防务类、通讯类、工业类连接产品。上半年公司收入增长显著主要系通信业务高速线模组产能释放以及工业新能源汽车领域高速连接器和线束业务增长。公司高速线模组产品主要配套国产 AI 芯片头部厂商，延续一季度良好的生产销售态势，二季度全面放量，目前仍在持续进行产能建设。与此同时，得益于产能利用率的显著提升和装配良率的持续改善，公司上半年组件产品毛利率 39.88%较 2024 年报大幅增长 23.67pct。而防务领域的订单恢复和工业新能源汽车市场的持续突破也为连接器类毛利率改善贡献积极因素。

➤ 华为 CM384 产品引领，国产超节点服务器多项目陆续放量，公司铜连接深度受益。华为在今年上半年推出的 CloudMatrix 384 产品采用创新的无背板正交技术，NPU 板与灵衢总线板前后正交连接并通过 overpass+背板线模组方式连接产生了大量高速线模组需求。随着 CM384 的惊艳亮相，超节点成为下一代国产 AI 服务器主流形态，超节点服务器通常需要采用高速背板线模组（cable tray）连接 GPU 与超节点交换机或者使用高速线模组做点对点 MESH 互联。除深度绑定华为外，公司与浪潮、超聚变、曙光、华勤、中兴、新华三等主流通信设备制造商和阿里、字节、腾讯等互联网公司开展项目合作。公司已成功研制 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，224G 高速背板连接器也已完成客户的验证测试，同时加快对 CPU Socket 的孵化进度。我们认为公司具备先发优势将充分受益于国产超节点服务器量产出货。

➤ 工业汽车板块增长迅速，防务订单有望显著恢复。公司主要为中国中车集团旗下子公司及高速动车组国产化提供互连技术解决方案和产品服务；在新能源汽车领域，公司构建高压连接器技术优势，为新能源汽车电池、电驱、电控等三电系统提供高压连接器、高压线束、充配电系统总成等核心解决方案，是上汽通用五菱高压连接器和比亚迪高压配电模块的主要供应商之一。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

公司未来将快速扩大市场规模，推广高压连接器产品应用，推动车载高速连接器的客户端认证。在防务板块，公司产品体系覆盖全面，供应系统互联、连接器、组件三大类别，具有航天科工、中国电科、中国兵工等防务龙头供货资格，受益于行业订单复苏下半年有望实现显著环比增长同时公司积极布局商用卫星市场，正在开发高可靠高速连接器以及无缆化柔板连接技术等。

盈利预测、估值分析和投资建议：我们认为公司深度绑定大客户，受益于国产 AI 服务器算力建设，通信高速线模组还将持续放量，同时防务板块明显回暖，工业板块稳健增长。公司前期战略投入带来的盈利能力影响因素已有所缓解，后续盈利能力有望迎来回升。预计公司 2025-27 年净利润 3.76/6.87/9.55 亿元，同比增长 2217.5%/82.7%/39.1%，当前市值对应 PE 为 95.7/52.4/37.7 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示：

- 1、大客户需求下滑风险。华为占公司业务比重超 50%，若华为服务器和交换机网络产品销售不达预期亦或发生“铜转光”等技术路线变化将对公司订单形成显著不利影响。
- 2、国产超节点服务器需求不及预期风险。目前国产超节点服务器出货仍亟需协议标准统一、产品规格定义统一以及组装良率爬坡阶段，可能产生出货不及预期风险。
- 3、防务领域订单下滑风险。防务领域受到国防预算、相关装备型号量产进度等影响可能产生阶段性订单波动。
- 4、高速通讯连接器领域专利纠纷风险。高速连接器领域核心专利长期集中于安费诺、泰科、莫仕等海外厂商，国产连接器研发量产过程中可能产生相关授权、侵权风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	904	1,092	2,438	4,216	5,987
YoY(%)	-8.2	20.8	123.3	72.9	42.0
净利润(百万元)	72	-18	376	687	955
YoY(%)	-26.7	-124.5	2217.5	82.7	39.1
毛利率(%)	27.4	18.5	35.7	37.1	35.2
EPS(摊薄/元)	0.16	-0.04	0.82	1.49	2.07
ROE(%)	4.4	-1.6	21.9	31.9	31.5
P/E(倍)	496.9	-2025.7	95.7	52.4	37.7
P/B(倍)	23.9	24.6	19.6	14.9	11.4
净利率(%)	8.0	-1.6	15.4	16.3	15.9

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	1872	1526	2679	3631	4984
现金	777	386	366	667	1073
应收票据及应收账款	587	658	1559	1954	2480
预付账款	2	3	13	10	26
存货	231	322	575	822	1222
其他流动资产	274	158	166	178	182
非流动资产	698	1248	1230	1374	1333
长期投资	14	16	16	16	15
固定资产	521	768	893	942	930
无形资产	69	66	63	55	49
其他非流动资产	94	398	258	362	338
资产总计	2570	2774	3909	5005	6316
流动负债	509	816	1554	1973	2418
短期借款	7	26	139	30	50
应付票据及应付账款	420	661	1185	1608	1922
其他流动负债	82	130	231	336	447
非流动负债	537	483	465	422	391
长期借款	195	175	140	105	70
其他非流动负债	342	308	325	317	321
负债合计	1047	1299	2020	2395	2809
少数股东权益	20	14	52	199	348
股本	461	461	461	461	461
资本公积	799	797	797	797	797
留存收益	243	202	492	1075	1847
归属母公司股东权益	1503	1461	1836	2410	3159
负债和股东权益	2570	2774	3909	5005	6316

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	121	-3	-52	832	711
净利润	67	-24	414	834	1103
折旧摊销	92	110	109	132	149
财务费用	-4	2	-2	-7	-17
投资损失	2	-5	-2	-3	-3
营运资金变动	-51	-117	-573	-122	-522
其他经营现金流	14	31	1	-1	0
投资活动现金流	-323	-456	-91	-272	-105
筹资活动现金流	585	35	-16	-119	-200
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	-0.04	0.82	1.49	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.01	-0.11	1.80	1.54
每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.17	3.98	5.23	6.85

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	904	1092	2438	4216	5987
营业成本	656	890	1569	2653	3882
营业税金及附加	6	3	7	11	12
营业费用	36	45	61	76	108
管理费用	118	142	176	232	311
研发费用	94	114	183	287	377
财务费用	-4	2	-2	-7	-17
资产减值损失	-13	-20	-40	-74	-101
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	5	2	3	3
营业利润	50	-27	487	980	1297
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	51	-27	487	981	1298
所得税	-17	-3	73	147	195
税后利润	67	-24	414	834	1103
少数股东损益	-5	-6	38	147	148
归属母公司净利润	72	-18	376	687	955
EBITDA	139	86	597	1110	1437

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	20.8	123.3	72.9	42.0
营业利润(%)	-45.3	-154.3	1888.8	101.4	32.3
归属于母公司净利润(%)	-26.7	-124.5	2217.5	82.7	39.1
获利能力					
毛利率(%)	27.4	18.5	35.7	37.1	35.2
净利率(%)	8.0	-1.6	15.4	16.3	15.9
ROE(%)	4.4	-1.6	21.9	31.9	31.5
ROIC(%)	3.1	-1.1	16.8	28.9	30.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	46.8	51.7	47.9	44.5
流动比率	3.7	1.9	1.7	1.8	2.1
速动比率	3.1	1.4	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.7	0.9	1.1
应收账款周转率	1.6	1.8	2.2	2.4	2.7
应付账款周转率	1.7	1.6	1.7	1.9	2.2
估值比率					
P/E	496.9	-2025.7	95.7	52.4	37.7
P/B	23.9	24.6	19.6	14.9	11.4
EV/EBITDA	255.0	416.4	60.6	32.3	24.8

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行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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

