

联合研究 | 公司点评 | 华懋科技（603306.SH）

拟全资控股富创优越，全面切入算力制造

报告要点

华懋科技是汽车被动安全业务龙头，安全气囊产品产能利用率较高，新工厂迎来投产，处于持续爬坡阶段，有望带动汽车板块持续增长。同时，公司对光模块 PCBA 龙头富创优越收购进度推进，切入半导体及算力制造领域，打造全新成长极，AI 将持续带动光模块行业进入增长快车道，富创优越前景广阔，有望带动公司业绩持续向上。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002
SFC: BUX641



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



黄天佑

SAC: S0490522050005



李禹默

SAC: S0490525060002

华懋科技（603306.SH）

2025-10-13

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

拟全资控股富创优越，全面切入算力制造

事件描述

近日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，计划收购富创优越剩余 57.84% 股权。本次交易前，公司通过子公司华懋东阳持有富创优越 42.16% 股权，交易完成后将实现对富创优越的 100% 控股，构筑第二增长曲线。

事件评论

- **公司拟 15 亿收购富创优越剩余股权以实现全资控股，控股股东东阳华盛全额认购 9.5 亿配套融资。**公司发布重组方案草案，拟收购富创优越剩余 57.84% 股权；其中，直接持股 9.93%，通过收购涸锐科技 100% 股权、以及购买富创壹、贰、叁号 100% 的出资份额，间接持股 47.91%。公司公布交易总价为 15.04 亿元，其中 10.23 亿元将以增发股份募集，4.81 亿元以现金支付。公司同步启动不超 9.51 亿元的配套融资，由控股股东东阳华盛全额认购，其持股比例将由 14.96% 升至 20.53%；融资资金将用于支付 4.0 亿元收购对价及 4.8 亿元境内外产能扩建；交易完成后，公司将实现对富创优越的 100% 控股，其将成为公司重要的第二增长曲线，发展前景广阔。
- **富创优越是领先的光通信服务商，全球产能布局完善。**富创优越深耕光通信逾 18 年，为国内最大光模块 PCBA 生产商之一，与多家全球头部客户建立了长期合作。富创优越前瞻性布局深圳+马来西亚的境内外产能，实现高效协同；并持续扩产，至 2025 年 6 月总产线达 16 条。公司自主研发推出 COB、Flip Chip、CPO 等先进封装技术，国际化研发团队提供跨国供应链支持，形成从技术 know-how 到交付执行的全流程优势。
- **富创优越高速光模块 PCBA 出货攀升，盈利能力稳步增强。**受益于 AI 应用加速和算力需求爆发，依托完善全球产能布局，富创优越业务快速增长。2024 年，富创优越实现营收/业绩 12.3/1.3 亿元，同比+116%/+434%；2025 年 1-4 月，实现营收/业绩 6.4/0.7 亿元，净利率由 2023 年的 4.2% 提升至 11.7%，盈利能力稳步增强。富创优越核心产品包括高速率光模块 PCBA、AEC/ACC/DAC 等铜缆连接器及 VHF/AIS 等海事通信产品。2025 年 1-4 月，光通信/铜缆连接器/海事通信产品分别实现收入 4.5/1.1/0.3 亿元，占比 73.17%/17.26%/5.49%。2024 年，富创优越 400G/800G 光模块 PCBA 出货 290/365 万片，实现收入 2.8/4.3 亿元，同比增长 302%/478%。400G 及以上高速光模块收入占比由 2023 年的 32% 提升至 2025 年 1-4 月的 72%。
- **投资建议：**华懋科技是汽车被动安全业务龙头，安全气囊产品产能利用率较高，新工厂迎来投产，处于持续爬坡阶段，有望带动汽车板块持续增长。同时，公司对光模块 PCBA 龙头富创优越收购进度推进，切入半导体及算力制造领域，打造全新成长极，AI 浪潮将持续推动光模块行业高增长，富创优越前景广阔，有望带动公司业绩持续向上。**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.43 亿元、7.20 亿元、9.15 亿元，对应同比增速 96%、33%、27%，对应 PE 31 倍、24 倍、19 倍，给予“买入”评级。**

风险提示

- 1、汽车需求不及预期；2、产能爬坡进度不及预期；
- 3、云商投入 AI 大模型力度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	51.56
总股本(万股)	32,949
流通A股/B股(万股)	32,949/0
每股净资产(元)	9.18
近12月最高/最低价(元)	59.18/20.27

注：股价为 2025 年 10 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

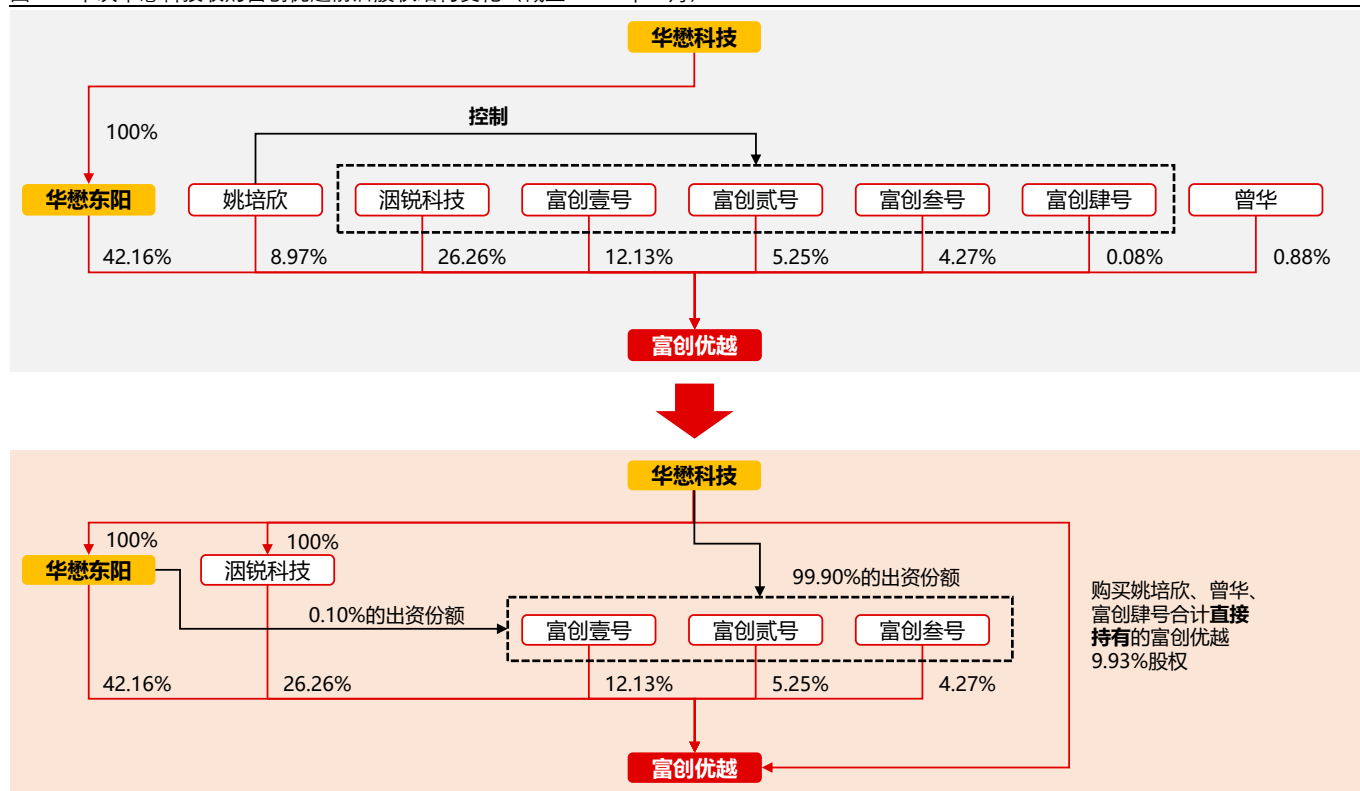
相关研究

- 《汽车安全业务蓬勃发展，进军算力制造两翼齐飞》2025-08-26



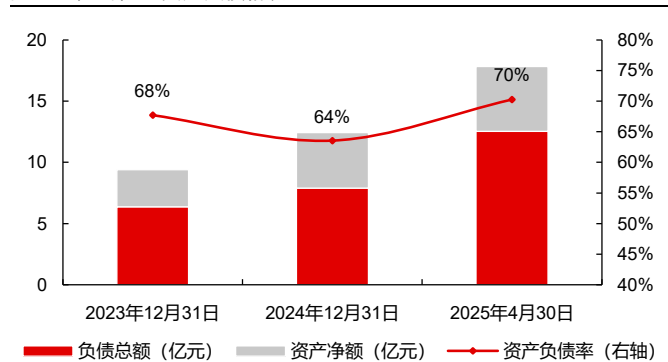
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：本次华懋科技收购富创优越前后股权结构变化（截至 2025 年 9 月）



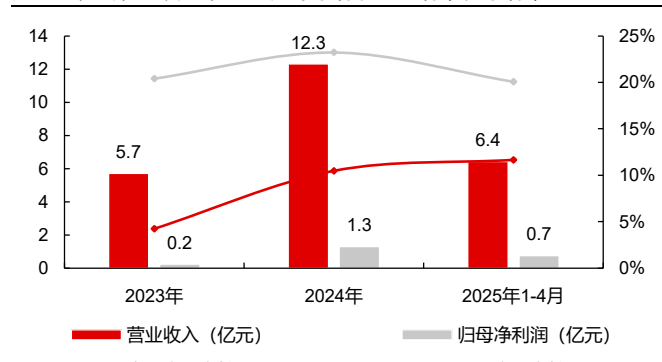
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：富创优越资产负债情况



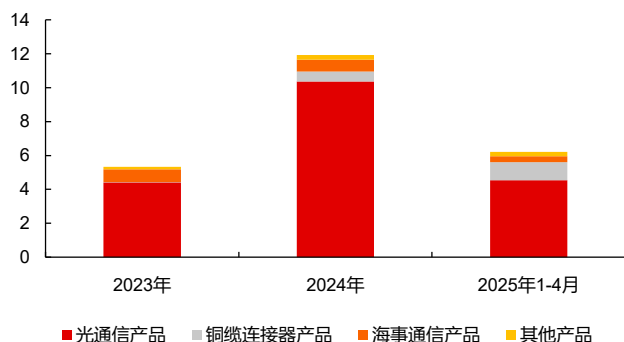
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 3：富创优越营业收入、归母净利润、毛利率及净利率



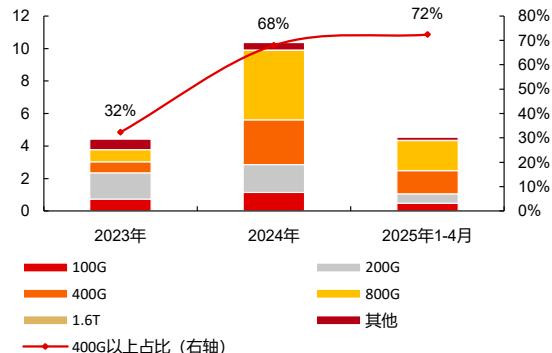
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 4：富创优越收入拆分（单位：亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 5：富创优越光模块 PCBA 按不同速率收入拆分（单位：亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 6：富创优越深圳生产基地



- 占地面积12,000m²
- 贴片和半成品Boxbuild
- 10K级无尘车间
- 全球采购和物流中心
- 全球研发中心

资料来源：富创优越官网，长江证券研究所

图 7：富创优越马来西亚生产基地



- 占地面积17,000+m²
- 10K级无尘车间
- 邦定，光学校准，植球，光纤校准，COB/COC/COG，光学组装和测试（TOCAN/OSA/SFA/HLA）

资料来源：富创优越官网，长江证券研究所

风险提示

- 1、**汽车需求不及预期**：如果宏观经济下行，汽车消费不及预期，或导致公司被动安全业务需求不及预期，导致业绩增速下行。
- 2、**产能爬坡进度不及预期**：公司越南项目正式投产，处在产能爬坡期，若产能爬坡进度不及预期，导致业绩增速下行。
- 3、**云商投入 AI 大模型力度不及预期**：目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2213	2766	3320	3983	货币资金	1135	424	760	1304
营业成本	1529	1895	2274	2729	交易性金融资产	32	22	27	32
毛利	684	871	1046	1255	应收账款	837	917	1004	1092
%营业收入	31%	32%	32%	32%	存货	281	296	307	319
营业税金及附加	15	20	24	28	预付账款	29	19	23	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	150	174	177	192
销售费用	20	22	23	24	流动资产合计	2464	1852	2298	2966
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	1125	1125	1125	1125
管理费用	179	205	242	287	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	7%	7%	7%	固定资产合计	944	1075	1178	1251
研发费用	102	119	139	163	无形资产	85	77	69	61
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	12	12	12	12
财务费用	0	-5	-5	-5	递延所得税资产	16	19	19	19
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	724	996	1206	1416
加: 资产减值损失	-19	-20	-20	-20	资产总计	5371	5156	5907	6850
信用减值损失	-4	-5	-5	-5	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	331	368	442	531
投资收益	-30	130	237	335	预收账款	0	0	0	0
营业利润	337	642	852	1082	应付职工薪酬	118	152	182	218
%营业收入	15%	23%	26%	27%	应交税费	47	55	66	80
营业外收支	0	0	1	0	其他流动负债	43	51	61	73
利润总额	338	643	853	1083	流动负债合计	540	626	751	902
%营业收入	15%	23%	26%	27%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	68	116	154	195	应付债券	836	836	836	836
净利润	269	527	699	888	递延所得税负债	46	58	58	58
归属于母公司所有者的净利润	277	543	720	915	其他非流动负债	43	64	64	64
少数股东损益	-8	-16	-21	-27	负债合计	1465	1584	1709	1860
EPS (元)	0.86	1.65	2.19	2.78	归属于母公司所有者权益	3786	3468	4114	4934
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	120	104	83	56
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3906	3572	4197	4991
经营活动现金流净额	663	563	691	823	负债及股东权益	5371	5156	5907	6850
取得投资收益收回现金	0	130	237	335	基本指标				
长期股权投资	-264	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-472	-401	-402	-404	每股收益	0.86	1.65	2.19	2.78
其他	-115	-162	-115	-115	每股经营现金流	2.01	1.71	2.10	2.50
投资活动现金流净额	-851	-433	-281	-184	市盈率	36.59	31.29	23.58	18.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.75	4.90	4.13	3.44
股权融资	62	0	0	0	EV/EBITDA	20.31	21.22	16.12	12.54
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	5.1%	10.0%	12.6%	13.9%
筹资成本	-65	-56	-74	-94	净资产收益率	7.3%	15.7%	17.5%	18.5%
其他	-168	-782	0	0	净利率	12.5%	19.6%	21.7%	23.0%
筹资活动现金流净额	-171	-838	-74	-94	资产负债率	27.3%	30.7%	28.9%	27.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-359	-708	336	544	总资产周转率	0.42	0.53	0.60	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。