



华工科技 (000988.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力稳步提升，拟筹划赴港上市

业绩简评

2025 年 10 月 23 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年 1-3Q 实现营收 110.38 亿元，同比+22.62%；实现归母净利润 13.21 亿元，同比+40.92%。Q3 单季度实现营收 34.09 亿元，同比-8.55%；实现归母净利润 4.10 亿元，同比+32.89%。

经营分析

3Q 收入同环比下滑，合同负债增长奠定未来业绩放量基础：公司 3Q25 收入同比下滑 8.55%，环比下滑 20.23%，略低于市场此前预期。我们认为主要系受国内数据中心建设节奏影响（国内算力卡供应相对紧俏）。从资产负债表看，截至 3Q25，公司预付账款同比增长 49.5%，存货同比+26%，主要是为应对订单增长以及部分原材料供应波动，而进行了战略性备货；同时合同负债同比增长 14%，我们看好未来伴随国内数据中心建设加速，公司营收放量。

盈利能力稳步提升，积极投入研发：公司 3Q25 毛利率 25%，同比+7.34pct，环比+4.91pct，我们认为主要系光电器件产品盈利能力提升所致。净利润端看 3Q25 净利润环比-18%，主要受到研发费用率提升、政府补贴减少的影响。3Q25 公司研发费率 8.09%，环比+3.43pct，持续投入研发。目前公司已首发 1.6T LP0、1.6T LR0 产品、1.6T 3nm DSP 方案，我们看好公司通过前瞻布局不断增强竞争力。

光模块国内与海外业务齐头并进，拟筹划赴港上市：公司国内市场已拓展中兴通讯、新华三、华为、字节跳动等大客户。2025 年 400G 以及 800G 单模持续上量，LP0 全系列产品也将批量交付。海外市场已拓展 CISCO、HP、诺基亚等大客户，400G、800G 以及 1.6T 产品已在多家头部客户进行测试。受益于海内外大厂资本开支上行，我们认为公司未来光模块业务业绩将持续提升。同时公司发布公告，拟筹划赴港上市，我们看好公司募集资金后加大对光电器件产品的投入，驱动业务长期增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025/2026/2027 年公司营业收入分别为 183.54/289.69/443.81 亿元，归母净利润为 17.46/24.19/30.83 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 PE 为 47.57/34.34/26.94 倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI 发展不及预期、市场竞争加剧、赴港上市进度不及预期。

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：82.60 元

相关报告：

- 1.《华工科技公司点评：国内光模块需求释放，光电器件业务成第一大主...》，2025.8.15
- 2.《华工科技公司深度研究：国内光模块市场兴起，光电器件业务有望迎...》，2025.5.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,208	11,709	18,354	28,969	44,381
营业收入增长率	-15.01%	14.70%	56.75%	57.84%	53.20%
归母净利润(百万元)	1,007	1,221	1,746	2,419	3,083
归母净利润增长率	11.13%	21.24%	43.02%	38.53%	27.48%
摊薄每股收益(元)	1.001	1.214	1.736	2.405	3.067
每股经营性现金流净额	1.47	0.73	0.22	-0.51	-0.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.00%	11.99%	14.96%	17.54%	18.63%
P/E	29.72	35.67	47.57	34.34	26.94
P/B	3.27	4.28	7.12	6.02	5.02

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	12,011	10,208	11,709	18,354	28,969	44,381
增长率		-15.0%	14.7%	56.7%	57.8%	53.2%
主营业务成本	-9,709	-7,849	-9,186	-14,480	-23,019	-35,712
%销售收入	80.8%	76.9%	78.5%	78.9%	79.5%	80.5%
毛利	2,302	2,360	2,523	3,874	5,950	8,669
%销售收入	19.2%	23.1%	21.5%	21.1%	20.5%	19.5%
营业税金及附加	-60	-51	-53	-83	-132	-202
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-608	-553	-540	-846	-1,333	-2,037
%销售收入	5.1%	5.4%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
管理费用	-426	-412	-267	-417	-655	-999
%销售收入	3.5%	4.0%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-566	-750	-878	-1,285	-1,955	-2,907
%销售收入	4.7%	7.3%	7.5%	7.0%	6.8%	6.6%
息税前利润 (EBIT)	642	594	785	1,243	1,876	2,525
%销售收入	5.3%	5.8%	6.7%	6.8%	6.5%	5.7%
财务费用	86	107	84	184	275	355
%销售收入	-0.7%	-1.0%	-0.7%	-1.0%	-1.0%	-0.8%
资产减值损失	-88	-64	-60	-18	-38	-73
公允价值变动收益	6	-2	2	15	13	13
投资收益	240	228	99	224	198	187
%税前利润	23.7%	20.6%	7.6%	11.8%	7.6%	5.6%
营业利润	1,006	1,108	1,288	1,895	2,612	3,311
营业利润率	8.4%	10.9%	11.0%	10.3%	9.0%	7.5%
营业外收支	3	-4	9	3	3	5
税前利润	1,009	1,105	1,297	1,898	2,615	3,316
利润率	8.4%	10.8%	11.1%	10.3%	9.0%	7.5%
所得税	-119	-106	-94	-152	-196	-232
所得税率	11.8%	9.6%	7.2%	8.0%	7.5%	7.0%
净利润	891	999	1,203	1,746	2,419	3,083
少数股东损益	-16	-8	-18	0	0	0
归属于母公司的净利润	906	1,007	1,221	1,746	2,419	3,083
净利率	7.5%	9.9%	10.4%	9.5%	8.3%	6.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	891	999	1,203	1,746	2,419	3,083
少数股东损益	-16	-8	-18	0	0	0
非现金支出	345	315	360	299	295	295
非经营收益	-198	-184	-59	-202	-228	-209
营运资金变动	-459	349	-772	-1,623	-2,994	-3,432
经营活动现金净流	579	1,478	732	219	-508	-262
资本开支	-294	-376	-681	-388	-290	-521
投资	113	310	85	-15	-37	-57
其他	-1,000	-7	-519	224	198	187
投资活动现金净流	-1,181	-73	-1,115	-178	-129	-391
股权募资	4	0	0	0	0	0
债权募资	866	-227	803	1,316	2,907	4,711
其他	-182	-216	-250	-251	-301	-321
筹资活动现金净流	688	-443	554	1,065	2,606	4,390
现金净流量	101	967	168	1,106	1,968	3,737

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,356	4,356	4,502	5,605	7,570	11,304
应收款项	4,401	4,489	5,694	8,029	12,667	19,010
存货	2,378	1,889	2,621	3,552	5,557	8,481
其他流动资产	1,355	2,306	2,390	2,992	4,159	5,554
流动资产	11,490	13,040	15,208	20,178	29,953	44,349
%总资产	68.4%	74.9%	73.0%	77.9%	83.7%	87.7%
长期投资	827	722	694	724	774	844
固定资产	1,799	1,988	2,441	2,551	2,641	2,711
%总资产	10.7%	11.4%	11.7%	9.9%	7.4%	5.4%
无形资产	365	437	567	629	749	850
非流动资产	5,303	4,367	5,616	5,715	5,813	6,193
%总资产	31.6%	25.1%	27.0%	22.1%	16.3%	12.3%
资产总计	16,793	17,408	20,824	25,893	35,765	50,541
短期借款	1,470	202	1,516	3,071	5,978	10,690
应付款项	4,227	4,254	5,819	7,573	11,572	17,846
其他流动负债	1,018	969	901	1,404	2,236	3,241
流动负债	6,715	5,425	8,236	12,048	19,786	31,777
长期贷款	1,497	2,514	1,985	1,985	1,985	1,985
其他长期负债	318	291	326	87	104	127
负债	8,530	8,230	10,547	14,121	21,875	33,889
普通股股东权益	8,238	9,157	10,177	11,672	13,790	16,552
其中：股本	1,006	1,006	1,006	1,004	1,004	1,004
未分配利润	4,386	5,292	6,292	7,787	9,904	12,666
少数股东权益	26	20	100	100	100	100
负债股东权益合计	16,793	17,408	20,824	25,893	35,765	50,541

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.901	1.001	1.214	1.736	2.405	3.067
每股净资产	8.192	9.107	10.122	11.608	13.714	16.461
每股经营现金净流	0.576	1.470	0.728	0.219	-0.506	-0.261
每股股利	0.100	0.150	0.202	0.250	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	11.00%	11.00%	11.99%	14.96%	17.54%	18.63%
总资产收益率	5.40%	5.78%	5.86%	6.74%	6.76%	6.10%
投入资本收益率	5.02%	4.49%	5.26%	6.77%	7.92%	7.99%
增长率						
主营业务收入增长率	18.14%	-15.01%	14.70%	56.75%	57.84%	53.20%
EBIT 增长率	92.45%	-7.52%	32.07%	58.42%	50.89%	34.61%
净利润增长率	19.07%	11.13%	21.24%	43.02%	38.53%	27.48%
总资产增长率	20.95%	3.66%	19.63%	24.34%	38.13%	41.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.9	131.1	134.4	135.0	134.0	133.0
存货周转天数	83.2	99.2	89.6	90.0	89.0	88.0
应付账款周转天数	84.8	120.2	119.8	120.0	119.0	118.0
固定资产周转天数		69.0	70.8	45.4	28.9	18.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.11%	-19.23%	-10.78%	-5.56%	2.07%	7.59%
EBIT 利息保障倍数	-7.5	-5.6	-9.3	-6.8	-6.8	-7.1
资产负债率	50.79%	47.28%	50.65%	54.53%	61.16%	67.05%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	12	29
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究