

其他电子零部件 III

华丰科技 (688629.SH)

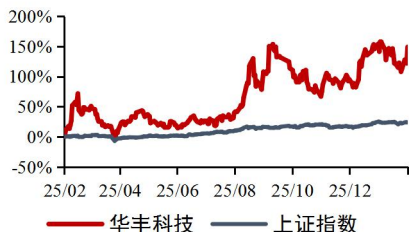
买入-B(维持)

国产超节点项目储备丰富，高速线模组加速放量

2026年2月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



投资要点:

➢ 公司发布2025年度业绩预告。公司预计2025年实现归母净利润3.38-3.88亿元，同比增加3.56-4.06亿元。实现扣非归母净利润3.02-3.52亿元，同比增长3.80-4.30亿元。按照业绩预告中值，公司25Q4或实现归母净利润1.4亿元，同环比分别+351.6%、+94.4%。公司表示，数据中心建设热潮拉动的交换机、AI服务器及核心路由器关键设备需求传导至上游是带动收入快速增长原因。

市场数据：2026年2月12日

收盘价(元/股):	105.76
总股本(亿股):	4.61
流通股本(亿股):	1.82
流通市值(亿元):	192.25

基础数据：2025年9月30日

每股净资产(元/股):	3.66
每股资本公积(元/股):	1.73
每股未分配利润(元/股):	0.84

资料来源：常闻

分析师:

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

➢ 国产超节点服务器层出不穷，华为昇腾系列互联带宽提升路径清晰。英伟达GB200 NVL72的推出代表了整个AI服务器市场的需求导向：随着DeepSeekv3等主流MoE模型规模从千亿向万亿乃至十万亿演进，专家并行、序列并行的通信范围突破单一服务器物理边界，亟需构建规模更大带宽更高的高带宽通信域(HBD)。2025年下半年以来，华为、阿里、字节、腾讯、浪潮、新华三、沐曦、摩尔线程、海光等陆续推出超节点服务器，我们认为国产算力2026、2027超节点形态渗透率将快速提升。目前国产算力在满足超节点规模和互联距离前提下优先选用成本更低、能效更优、可靠性更高的铜缆互联方案，因此我们认为国内市场高速铜连接市场放量刚刚开始。以华为为例，去年的全连接大会2025上，华为发布了昇腾系列Roadmap，910C/950/960/970系列互联带宽分别为784GB/s、2TB/s、2.2TB/s、4TB/s，超节点带宽的倍增趋势需要铜连接模组的快速迭代和产能提升。

➢ 定增加速高速线背板模组和各类芯片IO项目扩产，在手订单放量预期明确。根据主流AI服务器推算，线模组平均占AI服务器价值量的3%-5%，按照4%推算2028年全球高速线模组市场规模达89亿美元，中国市场达22亿美元。公司现有高速线模组(CableTray)产能6000套/月，拟定增新建24000套/月以及高速线缆组件Bundle 80000套/月。其中，Cable Tray新增产线主要满足W客户、C客户等智算服务器需求，公司预计CableTray客户未来峰值需求下可获取2.2万套/月订单，订单需求释放明确。Bundle项目主要面向A客户通用异构服务器，此外公司客户群体还覆盖中兴、浪潮、华勤、超聚变、新华三、华鲲振宇等主流AI服务器厂商。截至2025年10月27日，公司公告高速线模组已通过认证并签约在手订单达6.2亿元。毛利率方面，公司已完成高速线模组产能爬坡和良率提升过程，56G和112G占比提升也拉动了高速背板连接器平均毛利率。2025前三季度公司平均毛利率30.8%，较2024同





期提升 13.87%。

➤ **防务领域订单复苏，新增低轨星载、低空等项目储备。**公司在防务领域覆盖航天卫星、武器装备、军用无人机、海洋装备等下游应用，已通过航天科工、航天科技、中国电科、中国船舶、中核集团等防务龙头企业合格供方认证。截至 2025 年 9 月末，公司防务类连接产品在手订单 2.31 亿元，同比增长 80.24%，主要受益于下游装备总装/分系统厂订单回暖以及前期研制的新项目批产。面向星载领域，公司开发的 JHD 系列高速星载连接器率先突破 25G/56G，可支持卫星载荷 100G 链路传输，已入选星网 25G 以上星载高速连接器名录，辐射客户包括 W 客户、星际联信、航天恒星等。面向无人装备与低空经济，公司可提供无缆化方案、配电互连、总线线缆以及光电连接器，已实现腾盾科创、傲势科技小批量供货，并开拓了小鹏汇天、览翌航空等新客户。公司拟定增新增防务连接器年产能 188.8 万件达到合计 400 万/年。2025 上半年新增订单 2.97 亿元，在手订单较 2024 年末增长 118.1%，增长潜力明显。

盈利预测投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 3.66/6.91/10.57 亿元，同比增长 2160%/8%/88.9%/52.9%，对应 EPS 为 0.79/1.50/2.29 元，2 月 12 日收盘价对应 PE 为 133.3/70.5/46.1 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：大客户 AI 服务器出货量不及预期，国产超节点项目由于协议标准和供应链不成熟等推迟，新产线产能良率爬坡不及预期导致毛利率下滑，防务板块受采购节奏不及预期影响下滑，首发原股东限售股份 20260629 大额解禁风险。

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	2,478	4,047	6,043
YoY(%)	-8.2	20.8	126.9	63.3	49.3
净利润(百万元)	72	-18	366	691	1,057
YoY(%)	-26.7	-124.5	2160.8	88.9	52.9
毛利率(%)	27.4	18.5	32.9	34.5	33.3
EPS(摊薄/元)	0.16	-0.04	0.79	1.50	2.29
ROE(%)	4.4	-1.6	21.5	30.5	33.5
P/E(倍)	673.7	-2746.7	133.3	70.5	46.1
P/B(倍)	32.4	33.4	26.7	20.2	15.0
净利率(%)	8.0	-1.6	14.8	17.1	17.5

资料来源：常闻，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	2835	3589	5184
现金	777	386	886	769	1342
应收票据及应收账款	587	658	1112	1778	2251
预付账款	2	3	14	8	28
存货	231	322	656	858	1380
其他流动资产	274	158	167	176	184
非流动资产	698	1248	1230	1526	1575
长期投资	14	16	16	16	15
固定资产	521	768	893	1084	1151
无形资产	69	66	61	65	66
其他非流动资产	94	398	260	361	343
资产总计	2570	2774	4065	5115	6759
流动负债	509	816	1626	2077	2807
短期借款	7	26	60	0	0
应付票据及应付账款	420	661	1295	1734	2294
其他流动负债	82	130	271	343	513
非流动负债	537	483	561	494	439
长期借款	195	175	236	177	118
其他非流动负债	342	308	325	317	321
负债合计	1047	1299	2188	2570	3246
少数股东权益	20	14	51	137	256
股本	461	461	461	461	461
资本公积	799	797	797	797	797
留存收益	243	202	484	1028	1851
归属母公司股东权益	1503	1461	1826	2408	3258
负债和股东权益	2570	2774	4065	5115	6759

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	430	540	1035
净利润	67	-24	403	777	1176
折旧摊销	92	110	109	141	174
财务费用	-4	2	9	-8	-15
投资损失	2	-5	-10	-8	-9
营运资金变动	-51	-117	-82	-361	-291
其他经营现金流	14	31	1	-1	0
投资活动现金流	-323	-456	-83	-428	-215
筹资活动现金流	585	35	153	-229	-247
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	-0.04	0.79	1.50	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.01	0.93	1.17	2.24
每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.17	3.96	5.22	7.07

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	904	1092	2478	4047	6043
营业成本	656	890	1663	2650	4028
营业税金及附加	6	3	12	18	24
营业费用	36	45	62	73	85
管理费用	118	142	178	202	242
研发费用	94	114	151	223	290
财务费用	-4	2	9	-8	-15
资产减值损失	-13	-20	-40	-71	-102
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	5	10	8	9
营业利润	50	-27	458	913	1383
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	458	914	1384
所得税	-17	-3	55	137	208
税后利润	67	-24	403	777	1176
少数股东损益	-5	-6	37	85	119
归属母公司净利润	72	-18	366	691	1057
EBITDA	142	88	566	1051	1548

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	126.9	63.3	49.3
营业利润(%)	-45.3	-154.3	1781.5	99.6	51.5
归属于母公司净利润(%)	-26.7	-124.5	2160.8	88.9	52.9
获利能力					
毛利率(%)	27.4	18.5	32.9	34.5	33.3
净利率(%)	8.0	-1.6	14.8	17.1	17.5
ROE(%)	4.4	-1.6	21.5	30.5	33.5
ROIC(%)	3.3	-1.0	16.1	26.2	31.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	46.8	53.8	50.3	48.0
流动比率	3.7	1.9	1.7	1.7	1.8
速动比率	3.1	1.4	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	1.6	1.8	2.8	2.8	3.0
应付账款周转率	1.7	1.6	1.7	1.8	2.0
估值比率					
P/E	673.7	-2746.7	133.3	70.5	46.1
P/B	32.4	33.4	26.7	20.2	15.0
EV/EBITDA	339.6	553.4	85.7	46.2	31.0

资料来源：常闻、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,本报告中的信息或意见均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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

