

## 联合研究 | 公司点评 | 华懋科技（603306.SH）

# 主业出海蓄势向上，并购开启算力增长极

### 报告要点

2025 年及 26Q1，受宏观车市环境及股份支付、越南新厂折旧摊销及可转债利息费用化等因素影响，公司表现利润有所承压，但随着越南产能的逐步释放及前期定点项目的量产，主业盈利有望逐步修复。同时，公司通过并购富创优越切入高景气的光模块 PCBA 赛道，手握极强的高端产品订单指引，并加码中科智芯布局先进封装，已打造出具备高成长性的第二增长极。

### 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



操俊茹

## 主业出海蓄势向上，并购开启算力增长极

### 事件描述

公司发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年全年实现营业收入 25.0 亿元，同比+13.1%；归母净利润 2.2 亿元，同比-21.5%；扣非归母净利润 1.5 亿元，同比-36.1%。26Q1 实现营业收入 5.1 亿元，同比-4.6%，环比-28.8%；归母净利润 0.1 亿元，同比-86.5%，环比-74.2%；扣非归母净利润 0.1 亿元，同比-91.6%，环比扭亏。

### 事件评论

- 2025 年汽车主业稳健增长，2026 年加速出海破局：**2025 年公司营收稳健增长，其中安全气囊/安全气囊布分别实现营收 16.7/6.7 亿元，同比+14.3%/+25.2%。26Q1，受国内汽车市场需求疲软及整车产销放缓影响，叠加部分大宗商品原材料价格波动冲击，公司单季度营收与利润环比下滑。为应对此压力，公司正全面加速出海步伐，推进越南生产基地产能爬坡，同时通过提前备料和拓展多元化供应商等方式缓解原材料端冲击。
- 多重非经营性及折旧费用影响利润表现：**2025 年及 26Q1 表现利润下滑主要受几方面因素的集中影响：**1) 股份支付费用显著增加：**2025 年公司执行员工持股计划，确认股份支付费用高达 9,924.7 万元（同比大幅增加 9,370.8 万元）；26Q1 单季度股份支付费用达 4,642.2 万元。**2) 越南工厂折旧及摊销压力：**越南新生产基地目前尚处在产能爬坡阶段，折旧摊销占比较高。海外越南子公司 2025 年实现营收 2.6 亿元，同比+0.88%，净利润亏损 1025.2 万元；26Q1 亏损 471.03 万元。**3) 可转债利息全面费用化：**2025 年越南新建厂房投入使用，财务费用中可转债利息费用化同比大幅增加 3,195.4 万元。若剔除股份支付及费用化可转债利息的扰动，公司 2025 年实际经营净利润达 3.53 亿元，同比+17.3%。
- 拟全资控股富创优越打造第二增长极，增持中科智芯布局先进封装：**公司正全力推进对富创优越剩余 57.84% 股权的收购。富创优越作为全球优秀的光模块 PCBA 厂商，深度受益于全球智算中心建设及高速光模块需求的爆发。2025 年富创优越实现营收 19.4 亿元，同比+47.2%；净利润 2.3 亿元，同比+79.9%。根据重组问询函披露的数据，主要核心客户对其 2026 年 800G/1.6T 产品需求指引达到 1422/598 万只。26Q1 公司亦进一步提升对参股公司中科智芯的持股比例至 24.5%，加强在半导体先进封装领域的战略卡位，布局 NPO/CPO 等先进光通信技术，为未来的长期产业协同与价值重估打开广阔空间。
- 盈利预测及投资建议：**2025 年及 26Q1，受宏观车市环境及股份支付、越南新厂折旧摊销及可转债利息费用化等因素影响，公司表现利润有所承压，但随着越南产能的逐步释放及前期定点项目的量产，主业盈利有望逐步修复。同时，公司通过并购富创优越切入高景气的光模块 PCBA 赛道，手握极强的高端产品订单指引，并加码中科智芯布局先进封装，已打造出具备高成长性的第二增长极。**预计 2026-2028 年归母净利润为 3.83 亿元、6.72 亿元、11.32 亿元，对应同比增速 76%、75%、68%，对应 PE 为 87 倍、50 倍、30 倍，重点推荐，维持“买入”评级。**

### 风险提示

- 1、并购重组推进不及预期；
- 2、海外产能爬坡不及预期；
- 3、光模块下游需求波动风险；
- 4、原材料价格波动风险。

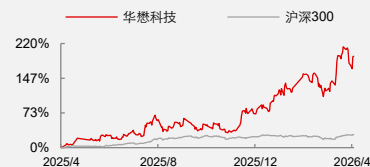
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	101.45
总股本(万股)	32,950
流通A股/B股(万股)	32,950/0
每股净资产(元)	9.75
近12月最高/最低价(元)	110.46/34.54

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《阶段性费用扰动业绩，第二曲线成长势头强劲》  
2025-11-04
- 《拟全资控股富创优越，全面切入算力制造》  
2025-10-13
- 《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

## 风险提示

- 1、并购重组推进不及预期：**公司发行股份及支付现金购买富创优越资产事项尚需相关监管层审核，存在审核进度不及预期或重组失败的风险。
- 2、海外产能爬坡不及预期：**越南工厂的产能爬坡、良率提升或海外客户订单导入节奏若不及预期，可能持续对公司利润端造成折旧摊销拖累。
- 3、光模块下游需求波动风险：**若全球 AI 大模型迭代放缓或云厂商资本开支缩减，可能导致富创优越实际订单不及前期客户指引规模。
- 4、原材料价格波动风险：**公司汽车主业受油价波动影响较大，富创优越的 Buy-Sell 业务受关键电子元器件价格影响较大，若成本大幅上涨，可能对综合毛利率产生不利影响。



## 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。