

# 华懋科技 (603306)

证券研究报告  
2026年05月28日

## 季度业绩受承压，期待算力&光模块高景气推动高成长

### 事件：

公司发布 2026 年一季度报告，实现营业收入 5.12 亿元，同比下滑 4.63%，实现归母净利润 1170 万元，同比下滑 86.47%，实现扣非归母净利润 686 万元，同比下滑 91.59%。

### 汽车疲软致 26Q1 营收&利润下滑：

公司实现营业收入 5.12 亿元，同比下降 4.63%，主要系 2026 年第一季度国内汽车产销整体疲弱，导致公司收入有所下滑。越南子公司已投产，产能仍处于爬坡期，折旧摊销占比较高，2026 年第一季度实现收入 7,407.80 万元，同比增长 7.08%，净利润-471.03 万元。我们期待后续行业若逐渐复苏且越南子公司持续爬产后，主业有望实现营收利润复苏。

### 主业承压致毛利率下降，股份支付费用影响归母净利润：

公司 26Q1 实现毛利率 26.20%，对比去年同期下降 6.64pct，我们预计主要是因为汽车业务整体疲软影响业务盈利能力，同时越南子公司爬坡期也造成负向影响。

此外，公司 26Q1 实现净利率 1.63%，同比同样下滑，除毛利率影响外，费用端，公司 2026 年第一季度股份支付费用为 4,642.22 万元，较去年同期增加 4,642.22 万元，剔除股份支付费用后，归属于上市公司股东的净利润为 5,116.51 万元，较去年同期下降 40.80%。

### 光模块客户优质+需求高景气，1.6T 有望起量成重要贡献。

富创优越光模块收入结构来看，目前占比较大的仍然以 800G 和 400G 为主，且 2024 年呈现翻倍以上的增速（800G 2024 年增速为 477.57%，400G 增速为 301.59%）。而 1.6T 在 2025 年开始小规模起量，基数低增速高，我们预计后续有望逐步快速起量，1.6T 将有望成为后续重要光模块收入增长贡献来源。从客户来看，公司手握核心客户包括讯特通信、光迅科技等，同时第一大客户同为光通信客户，需求旺盛，富创优越客户资源出众。

### 盈利预测与投资收益：

整体看，公司收购富创优越剩余股权，打造第二增长曲线，富创优越是 AI 基础设施产业链中重要一环，受益于 AI 带动的光模块以及连接器需求的增长，整体业务增长趋势强劲。暂不考虑收购情况下，因公司 25 年及 26Q1 经营情况，主业承压明显，我们调整公司 26-27 年归母净利润分别为 1.7/3.7 亿元（前值为 4.1/5.1 亿元），预计 28 年归母净利润为 4.7 亿元，对应公司 26-28 年 PE 估值为 220/105/82 倍，同时公司拟收购富创优越股权，收购完成后将持有其 100% 股权，有望增厚华懋科技归母净利润，我们预计富创优越有望超额完成业绩承诺目标，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险、收购整合不及预期风险、AI 发展不及预期风险、客户集中度较高的风险、业绩承诺无法实现的风险

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,213.07	2,503.46	2,623.88	2,877.55	3,156.88
增长率(%)	7.67	13.12	4.81	9.67	9.71
EBITDA(百万元)	582.42	670.31	503.41	732.51	860.61
归属母公司净利润(百万元)	277.44	217.76	174.95	365.17	468.44
增长率(%)	14.64	(21.51)	(19.66)	108.73	28.28
EPS(元/股)	0.84	0.66	0.53	1.11	1.42
市盈率(P/E)	138.67	176.67	219.91	105.35	82.13
市净率(P/B)	10.16	11.22	10.54	9.58	8.58
市销率(P/S)	17.38	15.37	14.66	13.37	12.19
EV/EBITDA	16.59	31.28	77.09	52.24	44.15

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	116.76 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	329.50
流通 A 股股本(百万股)	329.50
A 股总市值(百万元)	38,471.88
流通 A 股市值(百万元)	38,471.88
每股净资产(元)	9.75
资产负债率(%)	39.34
一年内最高/最低(元)	120.20/37.49

### 作者

<b>王奕红</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004 wangyihong@tfzq.com	
<b>袁昊</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002 yuanhao@tfzq.com	
<b>唐海清</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com	
<b>孙潇雅</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《华懋科技-首次覆盖报告:拟收购富创优越紧抓 AI 浪潮，光模块+铜连接高景气推动高成长》 2025-11-10
- 《华懋科技-公司深度研究:安全气囊龙头企业，光刻胶业务曙光已现》 2023-04-09
- 《华懋科技-季报点评:21Q3 主业维持稳健，持续推进半导体光刻胶产业布局》 2021-10-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,135.32	874.22	1,052.75	1,548.79	1,467.19
应收票据及应收账款	836.51	861.30	887.95	870.56	918.34
预付账款	29.26	15.72	50.11	18.18	53.94
存货	281.40	295.15	331.82	294.14	327.56
其他	181.91	277.25	263.31	223.56	300.78
<b>流动资产合计</b>	<b>2,464.41</b>	<b>2,323.66</b>	<b>2,585.94</b>	<b>2,955.22</b>	<b>3,067.82</b>
长期股权投资	1,125.00	1,290.27	1,290.27	1,290.27	1,290.27
固定资产	944.37	1,112.94	1,169.60	1,197.61	1,216.42
在建工程	215.35	331.47	388.33	421.49	451.34
无形资产	85.41	223.05	178.44	133.83	89.22
其他	536.36	712.28	547.35	563.75	590.15
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,906.49</b>	<b>3,670.01</b>	<b>3,573.99</b>	<b>3,606.95</b>	<b>3,637.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,370.90</b>	<b>5,993.67</b>	<b>6,159.93</b>	<b>6,562.17</b>	<b>6,705.22</b>
短期借款	0.00	6.70	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	331.24	325.52	280.55	265.74	293.79
其他	207.64	290.35	187.94	253.89	218.04
<b>流动负债合计</b>	<b>538.88</b>	<b>622.58</b>	<b>568.50</b>	<b>619.63</b>	<b>611.83</b>
长期借款	0.00	744.20	800.00	800.00	500.00
应付债券	835.74	884.80	884.80	884.80	884.80
其他	88.93	137.88	90.00	92.00	95.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>924.67</b>	<b>1,766.89</b>	<b>1,774.80</b>	<b>1,776.80</b>	<b>1,479.80</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,464.64</b>	<b>2,390.73</b>	<b>2,343.30</b>	<b>2,396.43</b>	<b>2,091.63</b>
少数股东权益	119.77	172.97	165.28	149.22	128.61
股本	328.97	329.49	329.50	329.50	329.50
资本公积	1,708.40	1,672.52	1,718.97	1,718.97	1,718.97
留存收益	1,830.86	2,020.66	2,195.61	2,560.78	3,029.22
其他	(81.74)	(592.72)	(592.72)	(592.72)	(592.72)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,906.26</b>	<b>3,602.94</b>	<b>3,816.63</b>	<b>4,165.74</b>	<b>4,613.58</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,370.90</b>	<b>5,993.67</b>	<b>6,159.93</b>	<b>6,562.17</b>	<b>6,705.22</b>

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	269.20	208.19	174.95	365.17	468.44
折旧摊销	122.63	199.16	251.10	263.44	275.95
财务费用	23.93	62.18	3.05	0.51	(5.95)
投资损失	29.65	(14.49)	(25.00)	(40.00)	(60.00)
营运资金变动	347.41	(329.79)	(114.39)	172.98	(220.38)
其它	(130.29)	295.27	(7.82)	(6.06)	(15.60)
<b>经营活动现金流</b>	<b>662.51</b>	<b>420.52</b>	<b>281.89</b>	<b>756.04</b>	<b>442.45</b>
资本支出	816.60	736.35	367.88	278.00	277.00
长期投资	263.54	165.27	0.00	0.00	0.00
其他	(1,930.95)	(1,615.12)	(662.64)	(538.00)	(507.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(850.80)</b>	<b>(713.50)</b>	<b>(294.75)</b>	<b>(260.00)</b>	<b>(230.00)</b>
债权融资	45.66	752.06	144.95	(0.01)	(294.05)
股权融资	(127.30)	(546.33)	46.44	0.00	0.00
其他	(89.31)	(188.56)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(170.96)</b>	<b>17.17</b>	<b>191.39</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(294.05)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(359.24)</b>	<b>(275.81)</b>	<b>178.53</b>	<b>496.03</b>	<b>(81.60)</b>

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>2,213.07</b>	<b>2,503.46</b>	<b>2,623.88</b>	<b>2,877.55</b>	<b>3,156.88</b>
营业成本	1,528.85	1,740.19	1,880.92	2,048.59	2,238.13
营业税金及附加	14.97	19.16	18.37	20.14	22.10
销售费用	20.09	30.15	31.49	28.78	31.57
管理费用	178.97	342.83	367.34	258.98	236.77
研发费用	101.81	119.51	123.32	129.49	138.90
财务费用	0.17	49.25	3.05	0.51	(5.95)
资产/信用减值损失	(23.39)	(35.88)	(27.00)	(29.80)	(32.90)
公允价值变动收益	0.27	55.23	(0.12)	10.00	5.00
投资净收益	(29.65)	14.49	25.00	40.00	60.00
其他	83.71	(93.61)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>337.28</b>	<b>262.14</b>	<b>197.26</b>	<b>411.26</b>	<b>527.47</b>
营业外收入	0.56	0.12	0.13	0.14	0.16
营业外支出	0.19	0.59	0.62	0.69	0.75
<b>利润总额</b>	<b>337.65</b>	<b>261.66</b>	<b>196.77</b>	<b>410.72</b>	<b>526.87</b>
所得税	68.45	53.47	29.52	61.61	79.03
<b>净利润</b>	<b>269.20</b>	<b>208.19</b>	<b>167.25</b>	<b>349.11</b>	<b>447.84</b>
少数股东损益	(8.25)	(9.58)	(7.69)	(16.06)	(20.60)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>277.44</b>	<b>217.76</b>	<b>174.95</b>	<b>365.17</b>	<b>468.44</b>
每股收益(元)	0.84	0.66	0.53	1.11	1.42

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	7.67%	13.12%	4.81%	9.67%	9.71%
营业利润	29.92%	-22.28%	-24.75%	108.49%	28.26%
归属于母公司净利润	14.64%	-21.51%	-19.66%	108.73%	28.28%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.92%	30.49%	28.32%	28.81%	29.10%
净利率	12.54%	8.70%	6.67%	12.69%	14.84%
ROE	7.33%	6.35%	4.79%	9.09%	10.44%
ROIC	10.07%	8.12%	4.68%	8.78%	11.62%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.27%	39.89%	38.04%	36.52%	31.19%
净负债率	-7.64%	21.21%	19.22%	5.71%	0.43%
流动比率	4.56	3.72	4.55	4.77	5.01
速动比率	4.04	3.25	3.97	4.29	4.48
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.85	2.95	3.00	3.27	3.53
存货周转率	7.96	8.68	8.37	9.19	10.16
总资产周转率	0.42	0.44	0.43	0.45	0.48
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.84	0.66	0.53	1.11	1.42
每股经营现金流	2.01	1.28	0.86	2.29	1.34
每股净资产	11.49	10.41	11.08	12.19	13.61
<b>估值比率</b>					
市盈率	138.67	176.67	219.91	105.35	82.13
市净率	10.16	11.22	10.54	9.58	8.58
EV/EBITDA	16.59	31.28	77.09	52.24	44.15
EV/EBIT	21.01	44.15	153.81	81.59	64.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com