

股票投资评级

买入 | 维持

华工科技(000988)

高速光模块持续突破

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	105.78
总股本/流通股本(亿股)	10.06 / 10.05
总市值/流通市值(亿元)	1,064 / 1,063
52周内最高/最低价	184.61 / 67.88
资产负债率(%)	51.4%
市盈率	71.96
第一大股东	武汉东湖创新科技投资有限公司-武汉国恒科技投资基金合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

高速光模块技术持续突破，供应链瓶颈逐步缓解。26H1 公司光互联板块实现营业收入 38.03 亿元，净利润 2.75 亿元，同比增长 18%，其中 AI 高速光互联业务收入快速增长；800G、1.6T 高速光模块已实现全球化规模化交付，客户结构持续优化、市场交付份额稳步提升，技术端进展显著，率先完成 3.2T NPO 产品研发并在国际展会动态首展，推出 6.4T NPO 解决方案，行业首发 200G/Lane 架构 12.8TXPO 样品。上半年光互联业务交付受关键物料缺货制约，高端 1.6T DSP 芯片、800G LPO Driver 供应紧张，拖累 Q2 收入利润增速，上半年 800G、1.6T 光模块实际交付量不及预期 50%。目前，公司已加速国产 DSP 导入，形成海外业务、国内头部互联网厂商、依托国产 DSP 向国内互联网厂商及算力代建客户供货的多元格局；提前锁定关键物料备货，同时发力上游芯片自主化，发起设立的云岭光电光芯片、CW 光源实现量产批量交付；供应链紧缺问题有望在 Q3、Q4 显著改善，其中 800G LPO Driver 供应好转，1.6T DSP 持续跟进到货，7-8 月物料齐套率已回升至 70%。

光模块订单持续饱满，海内外产能建设提速迎接 AI 算力需求。高速光模块需求端持续高景气，下半年国内在手订单已超 60 亿元且仍在增长，海外 800G LPO、1.6T 订单规模超 2 亿美金；产品验证与客户导入稳步推进，海外主流的 1.6T FRO/LRO 正在海外头部 AI 厂商测试，预计 11 月反馈测试结果，NPO 产品向国内外多家头部 AI 厂商小批量交付并敲定最终方案，LPO 产品需求饱满，800G LPO 下半年需求 50 万只、明年在手订单 100 万只，头部客户给出 1.6T NPO 需求指引 500 万只。为匹配旺盛需求，公司海内外产能同步扩张：海外一期月产能 20 万只，含 1.6T 约 2 万只、800G 约 18 万只，二期新增用地近 100 亩，预计明年下半年厂房建成后新增月产能 80 万只，届时海外 800G 月产能可达约 30 万只、1.6T 月产能提升至 50 万只；国内武汉未来城园区同步推进 800G、1.6T 产能建设，预计本年末国内 800G 月产能将由当前 35-40 万只提升至 80-100 万只，1.6T 月产能由当前 4 万只提升至 20 万只。

感知业务结构优化，智能制造稳健增长。26H1 公司智能感知业务营收 18.79 亿元、净利润 2.03 亿元，正从单一温度感知向多维集成感知方案转型，布局智能家居、新能源车、光伏储能三大市场，压力传感器、储能温度传感器、家电气体传感器陆续落地，海外业务稳步拓展；板块上半年盈利承压，主要受新能源车行业降价影响。智能制造业务营收 19.29 亿元、净利润 2.66 亿元，宏加工深耕新能源、船舶等赛道，船舶智能装备订单高增，三维五轴激光装备海外份额提升；微加工多点突破，PCB 激光打孔、3DP 增材制造、SiC 退火设备等

产品持续验证与获单，公司依托“激光+AI”与全球化布局推动板块成长。

● **投资建议：**

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 207/304/413 亿元，归母净利润分别为 20/31/38 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代和研发投入不及预期的风险；云厂商资本开支不及预期；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14355	20735	30438	41324
增长率(%)	22.59	44.45	46.79	35.77
EBITDA（百万元）	1933.55	3277.09	4380.95	5196.45
归属母公司净利润（百万元）	1470.79	2033.92	3057.72	3809.25
增长率(%)	20.48	38.29	50.34	24.58
EPS(元/股)	1.46	2.02	3.04	3.79
市盈率（P/E）	72.32	52.29	34.78	27.92
市净率（P/B）	9.62	8.29	6.84	5.61
EV/EBITDA	40.49	31.61	23.30	19.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	14355	20735	30438	41324	营业收入	22.6%	44.4%	46.8%	35.8%
营业成本	11309	16171	23724	32178	营业利润	25.8%	36.6%	49.7%	25.4%
税金及附加	62	87	122	157	归属于母公司净利润	20.5%	38.3%	50.3%	24.6%
销售费用	560	788	1096	1488	获利能力				
管理费用	373	529	731	950	毛利率	21.2%	22.0%	22.1%	22.1%
研发费用	885	1588	2435	3719	净利率	10.2%	9.8%	10.0%	9.2%
财务费用	-17	21	21	21	ROE	13.3%	15.9%	19.7%	20.1%
资产减值损失	-82	0	0	0	ROIC	9.7%	12.9%	16.5%	17.4%
营业利润	1621	2213	3313	4154	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	51.4%	54.4%	56.9%	57.7%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	1.50	1.71	1.70	1.73
利润总额	1618	2213	3313	4154	营运能力				
所得税	164	200	291	387	应收账款周转率	3.09	3.49	3.28	3.28
净利润	1454	2014	3022	3768	存货周转率	3.65	3.99	4.12	3.89
归母净利润	1471	2034	3058	3809	总资产周转率	0.66	0.81	0.94	1.02
每股收益(元)	1.46	2.02	3.04	3.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.46	2.02	3.04	3.79
货币资金	4558	5647	7144	9155	每股净资产	11.00	12.75	15.47	18.86
交易性金融资产	135	135	135	135	估值比率				
应收票据及应收账款	4594	7854	11510	14835	PE	72.32	52.29	34.78	27.92
预付款项	448	836	1152	1500	PB	9.62	8.29	6.84	5.61
存货	3581	4533	6978	9558	现金流量表				
流动资产合计	15150	23169	32025	41514	净利润	1454	2014	3022	3768
固定资产	2804	2013	1212	402	折旧和摊销	404	1043	1047	1021
在建工程	247	247	247	247	营运资本变动	-689	-1659	-2146	-2271
无形资产	487	376	265	154	其他	52	100	-59	-93
非流动资产合计	7769	5100	4153	3233	经营活动现金流净额	1221	1498	1864	2424
资产总计	22919	28269	36178	44747	资本开支	-995	-54	-78	-64
短期借款	167	167	167	167	其他	-94	128	58	79
应付票据及应付账款	6190	9054	13554	18005	投资活动现金流净额	-1088	74	-20	14
其他流动负债	3763	4359	5073	5829	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	10120	13580	18794	24000	债务融资	-486	-201	0	0
其他	1662	1805	1805	1805	其他	310	-269	-347	-427
非流动负债合计	1662	1805	1805	1805	筹资活动现金流净额	-176	-470	-347	-427
负债合计	11782	15385	20599	25805	现金及现金等价物净增加额	-47	1088	1497	2011
股本	1006	1006	1006	1006					
资本公积金	2699	2699	2699	2699					
未分配利润	7507	9005	11278	14111					
少数股东权益	80	60	24	-18					
其他	-154	114	573	1144					
所有者权益合计	11137	12884	15580	18942					
负债和所有者权益总计	22919	28269	36178	44747					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048