2026 年 10 月 31 日

华工科技（000988.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

光互连带动收入提速，新品打开空间

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：62.15 元

相关报告：

1.《华工科技业绩点评：高速光模块交付提速，硅光与 NPO 布局持续深...》，2026.8.30

2.《华工科技公司点评：光模块业务营收翻倍，积极扩产备货》，2026.5.1

3.《华工科技公司点评：光连接业务放量，前瞻布局领先技术》，2026.3.27

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，公司披露第三季度报告，前三季度实现营业收入 126.54 亿元，同比+14.6%；实现归母净利润 16.66 亿元，同比+26.1%。26Q3 单季度实现营业收入 48.32 亿元，同/环比分别+41.8%/+35.9%;实现归母净利润 4.80 亿元,同/环比分别+17.0%/-12.3%。

经营分析

光互联交付带动收入提速。第三季度收入同环比明显增长，核心物料到货改善与高速产品放量形成支撑。前三季度光互联收入 65.39 亿元、同比增长 26%，该业务第三季度净利润 2.90 亿元、环比增长 201%；800G LPO 及 1.6T 产品交付带动北美和东南亚光模块出口增长。智能制造前三季度收入 30.10 亿元、同比增长 13%；智能感知收入 29.34 亿元、同比增长 3%。我们认为，光互联已成为本轮收入提速的主要来源，但感知业务承压影响整体利润释放。

毛利率回落压制利润弹性，扣非增长与非经常性收益变化需分别观察。第三季度毛利率 20.7%，同/环比分别-4.2/-0.8ppt；期间费用率 10.7%，同/环比分别-3.6/-2.3ppt，费用摊薄对冲部分毛利率压力。扣非归母净利润 4.37 亿元，同/环比分别+16.5%/+16.7%，而归母净利润环比下降，主要受到非经常性损益由第二季度 1.73 亿元降至 0.43 亿元的影响。前三季度经营现金流净流出 12.88 亿元，主要系应对订单增长及物料波动而加大备货；期末存货 46.48 亿元、较年初增加 10.67 亿元。

海外客户导入与产品迭代并进，高速互联布局有望延长成长周期。800G LPO 已在海外提量交付，1.6T FRO/LRO 仍在海外客户测试；公司 9 月展示 6.4T NPO 动态演示及 12.8T XPO 等方案，并已取得一家北美客户 6.4T NPO 供应商资格、正在送样测试，预计 2027 年 7 月进入批量交付。我们认为，自研硅光与多种光模块方案有助于公司适应客户对功耗、密度和供应稳定性的不同要求，海外客户拓展与高端产品占比提升有望带来新增收入及盈利改善。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026/2027/2028 年公司营收分别为 247.4/442.7/725.6 亿元，归母净利润分别为 22.8/29.1/37.1 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 27/22/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

AI 发展不及预期、市场竞争加剧。



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,709	14,355	24,741	44,272	72,556
营业收入增长率	14.70%	22.59%	72.35%	78.95%	63.89%
归母净利润(百万元)	1,221	1,471	2,277	2,907	3,714
归母净利润增长率	21.24%	20.48%	54.80%	27.69%	27.77%
摊薄每股收益(元)	1.214	1.463	2.264	2.891	3.694
每股经营性现金流净额	0.73	1.21	-1.13	-2.11	-2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.99%	13.30%	17.40%	18.53%	19.47%
P/E	35.67	54.23	27.45	21.50	16.82
P/B	4.28	7.21	4.78	3.98	3.28

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）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**10,208**	**11,709**	**14,355**	**24,741**	**44,272**	**72,556**
增长率		14.7%	22.6%	72.4%	78.9%	63.9%
主营业务成本	-7,849	-9,186	-11,309	-19,635	-35,823	-59,481
%销售收入	76.9%	78.5%	78.8%	79.4%	80.9%	82.0%
毛利	2,360	2,523	3,046	5,106	8,450	13,075
%销售收入	23.1%	21.5%	21.2%	20.6%	19.1%	18.0%
营业税金及附加	-51	-53	-62	-108	-193	-316
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-553	-540	-560	-965	-2,032	-3,330
%销售收入	5.4%	4.6%	3.9%	3.9%	4.6%	4.6%
管理费用	-412	-267	-373	-562	-996	-1,633
%销售收入	4.0%	2.3%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%
研发费用	-750	-878	-885	-1,732	-2,966	-4,752
%销售收入	7.3%	7.5%	6.2%	7.0%	6.7%	6.6%
息税前利润（EBIT）	594	785	1,166	1,740	2,263	3,044
%销售收入	5.8%	6.7%	8.1%	7.0%	5.1%	4.2%
财务费用	107	84	17	247	421	580
%销售收入	-1.0%	-0.7%	-0.1%	-1.0%	-1.0%	-0.8%
资产减值损失	-64	-60	-61	-24	-63	-128
公允价值变动收益	-2	2	29	15	13	13
投资收益	228	99	27	148	125	100
%税前利润	20.6%	7.6%	1.7%	6.0%	4.0%	2.5%
营业利润	1,108	1,288	1,621	2,474	3,140	3,994
营业利润率	10.9%	11.0%	11.3%	10.0%	7.1%	5.5%
营业外收支	-4	9	-2	1	3	0
税前利润	1,105	1,297	1,618	2,475	3,143	3,994
利润率	10.8%	11.1%	11.3%	10.0%	7.1%	5.5%
所得税	-106	-94	-164	-198	-236	-280
所得税率	9.6%	7.2%	10.1%	8.0%	7.5%	7.0%
净利润	999	1,203	1,454	2,277	2,907	3,714
少数股东损益	-8	-18	-16	0	0	0
归属于母公司的净利润	**1,007**	**1,221**	**1,471**	**2,277**	**2,907**	**3,714**
净利率	9.9%	10.4%	10.2%	9.2%	6.6%	5.1%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	999	1,203	1,454	2,277	2,907	3,714
少数股东损益	-8	-18	-16	0	0	0
非现金支出	315	360	465	366	372	394
非经营收益	-184	-59	-10	-141	-151	-114
营运资金变动	349	-772	-689	-3,640	-5,254	-6,594
经营活动现金净流	**1,478**	**732**	**1,221**	**-1,137**	**-2,126**	**-2,601**
资本开支	-376	-681	-995	20	-796	-434
投资	310	85	-132	-15	-37	-57
其他	-7	-519	39	148	125	100
投资活动现金净流	**-73**	**-1,115**	**-1,088**	**153**	**-707**	**-392**
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-227	803	-486	4,237	7,346	10,352
其他	-216	-250	310	-251	-302	-322
筹资活动现金净流	**-443**	**554**	**-176**	**3,986**	**7,044**	**10,031**
现金净流量	**967**	**168**	**-47**	**3,002**	**4,211**	**7,038**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,356	4,502	4,558	7,544	11,743	18,773
应收款项	4,489	5,694	5,430	10,856	19,196	31,080
存货	1,889	2,621	3,581	4,817	8,648	14,126
其他流动资产	2,306	2,390	1,580	3,154	4,793	7,075
流动资产	13,040	15,208	15,150	26,371	44,380	71,053
%总资产	74.9%	73.0%	66.1%	79.3%	85.6%	90.0%
长期投资	722	694	818	848	898	968
固定资产	1,988	2,441	3,050	3,107	3,154	3,193
%总资产	11.4%	11.7%	13.3%	9.3%	6.1%	4.0%
无形资产	437	567	754	819	989	1,147
非流动资产	4,367	5,616	7,769	6,895	7,442	7,857
%总资产	25.1%	27.0%	33.9%	20.7%	14.4%	10.0%
资产总计	**17,408**	**20,824**	**22,919**	**33,266**	**51,823**	**78,910**
短期借款	202	1,516	1,826	6,384	13,730	24,082
应付款项	4,254	5,819	6,322	10,602	18,065	29,740
其他流动负债	969	901	1,972	1,788	2,896	4,512
流动负债	5,425	8,236	10,120	18,773	34,691	58,333
长期贷款	2,514	1,985	1,188	1,188	1,188	1,188
其他长期负债	291	326	474	142	176	228
负债	8,230	10,547	11,782	20,104	36,054	59,750
普通股股东权益	9,157	10,177	11,057	13,083	15,688	19,081
其中：股本	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006
未分配利润	5,292	6,292	7,507	9,532	12,138	15,530
少数股东权益	20	100	80	80	80	80
负债股东权益合计	**17,408**	**20,824**	**22,919**	**33,266**	**51,823**	**78,910**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.001	1.214	1.463	2.264	2.891	3.694
每股净资产	9.107	10.122	10.997	13.011	15.602	18.976
每股经营现金净流	1.470	0.728	1.214	-1.131	-2.114	-2.586
每股股利	0.150	0.202	0.250	0.250	0.300	0.320
回报率						
净资产收益率	11.00%	11.99%	13.30%	17.40%	18.53%	19.47%
总资产收益率	5.78%	5.86%	6.42%	6.84%	5.61%	4.71%
投入资本收益率	4.49%	5.26%	7.38%	7.70%	6.81%	6.36%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.01%	14.70%	22.59%	72.35%	78.95%	63.89%
EBIT增长率	-7.52%	32.07%	48.65%	49.15%	30.05%	34.53%
净利润增长率	11.13%	21.24%	20.48%	54.80%	27.69%	27.77%
总资产增长率	3.66%	19.63%	10.06%	45.15%	55.78%	52.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	131.1	134.4	118.1	135.0	134.0	133.0
存货周转天数	99.2	89.6	100.1	90.0	89.0	88.0
应付账款周转天数	120.2	119.8	117.2	118.5	119.0	118.0
固定资产周转天数	69.0	70.8	71.3	40.7	22.5	13.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.23%	-10.78%	-15.08%	-0.81%	19.28%	33.20%
EBIT利息保障倍数	-5.6	-9.3	-67.1	-7.0	-5.4	-5.2
资产负债率	47.28%	50.65%	51.41%	60.43%	69.57%	75.72%

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	2	2	4	8	18
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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