

华曙高科 (688433.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

华曙高科：4Q25 强劲反转，3C 需求爆发驱动 公司迎奇点

投资逻辑：

- 2026 年 2 月 27 日，公司披露 2025 业绩快报。
- 公司 4Q2025 营收/归母净利润/利润率均强势反转。2025 年，营收 7.16 亿元，同比+45.6%，呈现强劲反转高增态势，归母净利润 0.68 亿元，同比+1.2%；4Q2025，营收 3.18 亿元，同比+116.3%，环比+100%，归母净利润 0.53 亿元，同比+130.3%，环比+430%。4Q2025 归母净利率 16.8%，同比+1 个 pct，环比+10.4 个 pct。
- 3C 需求爆发，公司大力布局相关 3D 打印服务。钛粉生产工艺大幅改良驱动材料端成本大幅改善，以苹果/荣耀等手机厂商为代表，正加速将 3D 打印钛合金技术广泛应用于折叠屏手机铰链、钛合金边框、智能穿戴等精密部件的大规模制造。公司设立控股合资公司，大力开拓 3D 打印服务在民用领域应用，聚焦 3C 等行业，有望推动相关收入实现快速增长。
- 工业级 3D 打印景气度急速加剧，公司全面布局构筑顶级壁垒。伴随空天/液冷微通道/3C/具身智能/汽车等产业不断突破创新边界，传统制造工艺已临近上限，难以满足散热、轻量化等实际需要，亟需 3D 打印技术突破传统上限，下游需求极速爆发。公司产品布局完善，设备侧覆盖金属和高分子 3D 打印机，材料侧覆盖高分子材料，服务侧全面加码 3D 打印服务，构筑全方位顶级壁垒。

盈利预测、估值和评级

- 我们预测，2025/2026/2027 年公司实现营业收入 7.16/13.38/22.56 亿元，同比+45.6%/+86.9%/+68.5%；归母净利润分别为 0.68/1.65/3.09 亿元，同比+1.4%/+142.6%/+86.8%，对应 25/26/27 年 PS 分别为 60X/32X/19X。

风险提示

- 下游应用拓展不及预期风险，原材料价格波动风险，技术路线迭代风险，地缘政治及汇率波动风险，限售股解禁风险。

国金证券研究所

分析师：刘高畅 (执业 S1130525120005)

liugaochang@gjzq.com.cn

分析师：郑元昊 (执业 S1130525120004)

zhengyuanhao@gjzq.com.cn

分析师：陈奕骄 (执业 S1130525100001)

chenyj@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：104.50 元

相关报告：

1. 《华曙高科公司深度研究：全球 3D 打印龙头，下游需求临近爆发节点》，2026.1.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	606	492	716	1,338	2,256
营业收入增长率	32.74%	-18.82%	45.55%	86.90%	68.54%
归母净利润(百万元)	131	67	68	165	309
归母净利润增长率	32.24%	-48.76%	1.38%	142.64%	86.75%
摊薄每股收益(元)	0.317	0.162	0.165	0.399	0.745
每股经营性现金流净额	-0.04	0.08	-0.35	-0.11	0.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.80%	3.46%	3.40%	7.86%	13.49%
P/S	21.36	19.65	60.44	32.34	19.19
P/B	6.71	4.97	13.67	13.03	11.97

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	457	606	492	716	1,338	2,256
增长率		32.7%	-18.8%	45.6%	86.9%	68.5%
主营业务成本	-213	-293	-259	-400	-756	-1,284
%销售收入	46.7%	48.4%	52.5%	55.9%	56.5%	56.9%
毛利	243	313	233	316	582	971
%销售收入	53.3%	51.6%	47.5%	44.1%	43.5%	43.1%
营业税金及附加	-4	-6	-5	-5	-12	-19
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	0.7%	0.9%	0.8%
销售费用	-49	-67	-63	-86	-120	-180
%销售收入	10.8%	11.1%	12.8%	12.0%	9.0%	8.0%
管理费用	-39	-44	-41	-56	-80	-124
%销售收入	8.6%	7.2%	8.4%	7.8%	6.0%	5.5%
研发费用	-55	-80	-87	-122	-174	-271
%销售收入	12.0%	13.1%	17.6%	17.0%	13.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	96	116	37	48	196	377
%销售收入	21.0%	19.2%	7.6%	6.6%	14.6%	16.7%
财务费用	9	18	17	11	-4	-2
%销售收入	-2.0%	-2.9%	-3.4%	-1.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-13	-13	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-3	-6	-3	-4
%税前利润	n.a	0.3%	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	111	138	59	70	206	388
营业利润率	24.4%	22.7%	12.0%	9.7%	15.4%	17.2%
营业外收支	0	6	8	5	6	6
税前利润	112	144	66	74	212	394
利润率	24.4%	23.7%	13.5%	10.3%	15.9%	17.5%
所得税	-12	-12	1	-6	-17	-32
所得税率	11.1%	8.6%	-1.2%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	99	131	67	68	195	363
少数股东损益	0	0	0	0	30	54
归属于母公司的净利润	99	131	67	68	165	309
净利率	21.7%	21.6%	13.7%	9.5%	12.4%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	99	131	67	68	195	363
少数股东损益	0	0	0	0	30	54
非现金支出	28	33	29	37	44	48
非经营收益	-1	-5	0	13	12	10
营运资金变动	-28	-175	-63	-264	-298	-213
经营活动现金净流	98	-16	33	-145	-47	208
资本开支	-105	-149	-245	-327	-295	-295
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	1	-79	-6	-3	-4
投资活动现金净流	-105	-148	-324	-333	-297	-298
股权募资	0	1,044	0	20	0	0
债权募资	0	0	0	133	586	489
其他	-3	-28	-63	-31	-82	-136
筹资活动现金净流	-3	1,016	-63	123	504	353
现金净流量	-5	854	-351	-355	160	262

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	374	1,221	865	510	669	931
应收款项	155	273	296	428	665	877
存货	215	277	360	455	787	1,196
其他流动资产	44	61	168	207	265	324
流动资产	789	1,833	1,690	1,600	2,387	3,328
%总资产	69.2%	79.0%	67.5%	59.0%	63.5%	67.2%
长期投资	11	11	4	4	4	4
固定资产	231	374	714	931	1,095	1,258
%总资产	20.3%	16.1%	28.5%	34.3%	29.1%	25.4%
无形资产	89	84	78	175	269	359
非流动资产	351	488	814	1,112	1,370	1,623
%总资产	30.8%	21.0%	32.5%	41.0%	36.5%	32.8%
资产总计	1,140	2,321	2,504	2,712	3,757	4,951
短期借款	3	3	1	233	819	1,308
应付款项	157	164	334	370	690	1,183
其他流动负债	126	140	124	102	111	83
流动负债	286	307	459	705	1,620	2,573
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	89	85	101	2	3	5
负债	374	392	560	707	1,623	2,578
普通股股东权益	765	1,929	1,944	2,005	2,104	2,289
其中：股本	373	414	414	414	414	414
未分配利润	124	242	265	306	405	590
少数股东权益	0	0	0	0	30	84
负债股东权益合计	1,140	2,321	2,504	2,712	3,757	4,951

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.266	0.317	0.162	0.165	0.399	0.745
每股净资产	2.053	4.658	4.693	4.840	5.079	5.527
每股经营现金净流	0.263	-0.039	0.080	-0.351	-0.112	0.502
每股股利	0.000	0.096	0.049	0.066	0.160	0.298
回报率						
净资产收益率	12.96%	6.80%	3.46%	3.40%	7.86%	13.49%
总资产收益率	8.70%	5.65%	2.68%	2.51%	4.40%	6.24%
投入资本收益率	11.09%	5.51%	1.95%	1.95%	6.11%	9.42%
增长率						
主营业务收入增长率	36.67%	32.74%	-18.82%	45.55%	86.90%	68.54%
EBIT 增长率	24.61%	21.44%	-67.82%	26.83%	312.21%	92.34%
净利润增长率	-15.52%	32.24%	-48.76%	1.38%	142.64%	86.75%
总资产增长率	24.21%	103.71%	7.87%	8.30%	38.53%	31.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.3	110.7	185.6	200.0	160.0	120.0
存货周转天数	305.6	306.5	450.1	415.0	380.0	340.0
应付账款周转天数	127.0	129.7	260.0	260.0	255.0	255.0
固定资产周转天数	150.5	113.6	529.6	423.6	244.1	155.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.18%	-63.42%	-48.84%	-18.04%	3.03%	12.29%
EBIT 利息保障倍数	-10.4	-6.5	-2.2	-4.5	54.1	188.5
资产负债率	32.85%	16.90%	22.38%	26.08%	43.20%	52.07%

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	0	0	1	1	3
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.50	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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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