



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	45.99
总股本/流通股本(亿股)	3.29 / 3.29
总市值/流通市值(亿元)	152 / 152
52周内最高/最低价	58.40 / 28.75
资产负债率(%)	27.3%
市盈率	53.23
第一大股东	东阳华盛企业管理合伙企业(有限合伙)

研究所

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

华懋科技(603306)

华章智算，懋业新程

● 投资要点

营收持续稳健增长，费用因素短期压制利润表现。2025 年前三季度，公司实现营业收入 17.84 亿元，同比增加 15.87%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比减少 12.06%；实现扣非归母净利润 1.55 亿元，同比减少 4.16%。Q3 单季，公司实现营业收入 6.76 亿元，同比增加 18.34%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比减少 43.72%；扣非后归属母公司股东的净利润为 0.30 亿元，同比减少 51.02%。2025 年前三季度公司期间费用率显著上升，其中管理费用因股份支付费用较去年同期增加 4,614.84 万元，财务费用因可转债利息全部费用化导致同比增加 1,767.40 万元。越南子公司新生产基地产能爬坡阶段折旧摊销增加致净利润减少 3,274.12 万元，叠加去年同期处置长期股权投资收益 3,257.76 万元的一次性因素消失，共同导致利润端承压。剔除股份支付及费用化可转债利息的影响，扣非净利润实际同比增长 25.97%，主营业务盈利能力仍具韧性。

完善夯实现有主业根基，聚焦 AI 及算力制造领域，聚力打造第二增长极。公司是汽车被动安全领域的龙头企业，产品线覆盖夹网布、汽车安全气囊布、安全气囊袋以及安全带等被动安全系统部件。汽车被动安全业务贡献稳健营收净利的同时，公司通过内生及外延的形式，全面切入半导体及算力制造领域。2025 年 9 月 30 日，公司发布相关收购及配套募资草案，拟收购富创优越 57.84% 股权，收购完成后对其实现 100% 控股。富创优越是全球 AI 及算力制造产业链企业，致力于高速率光模块、高速铜缆连接器等高可靠性复杂电子产品核心组件的智能制造，目前主要收入来自于高速率光模块 PCBA，因此其业务发展与光通信及光模块行业息息相关。受益于 AI 应用快速发展和算力需求，境内+境外的生产布局，以及全球优质的客户资源，公司第二增长曲线业务有助于进一步提升收入利润规模、加速全球化布局。

● 投资建议

暂不考虑收购富创优越 57.84% 股权的情况下，我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 27/32/38 亿元，实现归母净利润分别为 3.87/5.73/7.75 亿元，公司若收购完成后将持有富创优越 100% 股权，有助于进一步提升收入利润规模，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；客户集中度较高风险；收购进展不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2213	2667	3204	3847
增长率(%)	7.67	20.51	20.12	20.09
EBITDA（百万元）	497.42	614.98	848.28	1071.91
归属母公司净利润（百万元）	277.44	387.27	573.43	774.65
增长率(%)	14.64	39.58	48.07	35.09
EPS(元/股)	0.84	1.18	1.74	2.35
市盈率（P/E）	54.62	39.13	26.43	19.56
市净率（P/B）	4.00	4.58	3.97	3.36
EV/EBITDA	20.31	25.30	18.37	14.47

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2213	2667	3204	3847	营业收入	7.7%	20.5%	20.1%	20.1%
营业成本	1529	1805	2133	2539	营业利润	29.9%	31.1%	43.0%	31.0%
税金及附加	15	17	22	24	归属于母公司净利润	14.6%	39.6%	48.1%	35.1%
销售费用	20	27	32	35	获利能力				
管理费用	179	267	266	292	毛利率	30.9%	32.3%	33.4%	34.0%
研发费用	102	133	144	165	净利率	12.5%	14.5%	17.9%	20.1%
财务费用	0	-20	-3	-2	ROE	7.3%	11.7%	15.0%	17.2%
资产减值损失	-19	-8	-11	-15	ROIC	6.2%	8.4%	11.5%	13.5%
营业利润	337	442	633	829	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	27.3%	32.2%	30.4%	28.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.56	3.29	3.24	3.31
利润总额	338	442	633	829	营运能力				
所得税	68	66	76	91	应收账款周转率	3.05	2.94	3.06	3.18
净利润	269	376	557	738	存货周转率	5.50	6.04	6.30	6.59
归母净利润	277	387	573	775	总资产周转率	0.42	0.51	0.60	0.64
每股收益(元)	0.84	1.18	1.74	2.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	1.18	1.74	2.35
货币资金	1135	482	456	532	每股净资产	11.49	10.03	11.59	13.70
交易性金融资产	32	15	12	8	估值比率				
应收票据及应收账款	837	977	1119	1300	PE	54.62	39.13	26.43	19.56
预付款项	29	36	41	46	PB	4.00	4.58	3.97	3.36
存货	281	316	361	409	现金流量表				
流动资产合计	2464	2031	2254	2630	净利润	269	376	557	738
固定资产	944	1067	1149	1210	折旧和摊销	126	192	219	245
在建工程	215	118	65	36	营运资本变动	181	-160	-164	-195
无形资产	85	200	184	168	其他	86	10	-14	-26
非流动资产合计	2906	3006	3363	3746	经营活动现金流净额	663	418	598	762
资产总计	5371	5037	5617	6376	支				
短期借款	0	0	0		其他	-379	89	-321	-328
应付票据及应付账款	331	376	421	480	投资活动现金流净额	-851	-261	-559	-601
其他流动负债	209	241	276	315	股权融资	62	1	0	0
流动负债合计	540	617	697	795	债务融资	0	49	3	3
其他	925	1006	1009	1012	其他	-233	-862	-68	-89
非流动负债合计	925	1006	1009	1012	筹资活动现金流净额	-171	-812	-65	-86
负债合计	1465	1623	1706	1807	现金及现金等价物净增加额	-355	-653	-26	75
股本	329	329	329	329					
资本公积金	1708	1708	1708	1708					
未分配利润	1666	1958	2386	2965					
少数股东权益	120	108	92	55					
其他	83	-691	-605	-488					
所有者权益合计	3906	3414	3911	4569					
负债和所有者权益总计	5371	5037	5617	6376					

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		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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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