军民融合之连接器：华丰科技+中航光电+航天电器 20260906

军工行业基本面拐点确认：AI 连接器放量与定价改革驱动估值重塑

摘要

- 军工基本面迎来拐点：人事变动释放前瞻信号，积压订单与“十五五”规划将陆续释放，2026 年毛利率底部回升，2027 年主机厂定价机制改革将提升盈利空间。
- 军贸与大飞机贡献增量：军贸盈利优于内需且向整机全产业链扩散；国产发动机 CJ-1,000A 预计 2027 年完成取证，解决大飞机“卡脖子”问题并推动加速放量。
- 中航光电 AI 业务爆发：光通信、液冷、高速背板连接器三位一体，预计 2027 年 AI 业务收入达 100 亿，贡献近 20 亿利润，推动公司向平台型公司转型及估值重塑。
- 高速连接器市场空间巨大：基于华为 950 系列需求，单卡价值量 7,000-8,000 元，2027 年市场空间近 200 亿；华丰科技占据约 50%份额，中航与航天电器各占 20%-25%。
- 华丰科技核心地位稳固：凭借先发良率优势与 50 万套年产能，在华为供应链维持领先；2027 年背板连接器、CPUSocket、LPO/CPO 三大业务放量，市值目标看 2000 亿。
- 航天电器估值底清晰：传统主业市值底约 150 亿，新业务高速背板连接器有望贡献 10 亿利润及 300 亿市值增量，总市值目标指向 500 亿。
- 筹码结构处于历史极值：公募基金军工持仓处于 2015 年、2019 年以来历史低位，在基本面拐点确认背景下，板块向上空间打开，建议提升配置。

Q&A

从基本面来看，当前军工行业的内需市场呈现出哪些积极变化和未来趋势？

从内需市场的基本面分析，军工行业近期在价格和需求两方面均显现出积极信号。价格方面，过去两到三年普遍存在的降价趋势，尤其是在上游领域，已在 2025 年趋于稳定。根据 2026 年半年度报告，部分环节的毛利率甚至呈现出底部回升的态势。更重要的是，主机厂的定价模式正在改革，未来将逐步改变过去普遍采

用的成本加成方式，转向与型号装备在一线部队的评价挂钩的新定价机制，评价高的装备其价格有进一步提升的空间。预计从 2027 年开始，主机厂的毛利率有望因此得到提升。对于中上游企业而言，随着后续行业订单的持续落地和规模效应的增强，其毛利率也存在提升空间。需求方面，此前对订单节奏产生较大影响的人事相关因素正得到改善。近期高层已有新的人事任命，预计后续还将持续落地。在军工行业，人事变动通常是基本面改善的前瞻性信号，这预示着“十四五”期间积压的订单以及“十五五”规划的订单后续将陆续释放，为行业带来实质性的基本面改善。

军贸市场作为军工行业新的增长曲线，其发展呈现出哪些特点和未来的增长潜力？

军贸是军工行业中增长确定性较高的方向，并构成了行业新的成长曲线。其主要特点体现在两个方面：首先，盈利能力显著优于内需业务，部分产品的净利润甚至可以实现翻倍增长，大多数环节的利润水平相较于内需业务也均有大幅改善。其次，订单模式正从点状向全产业链扩散。过去的军贸订单多集中于红外、雷达、FPGA 芯片等单机产品，后续预计将逐步扩展至整机装备，如战斗机、运输机、制导武器等。这种扩散将带动从上游、中游到下游的全产业链传导，为整个板块贡献更多利润。近期，军贸领域也出现了一些积极的催化事件，例如孟加拉国表达了对歼-10C 的采购意向，以及中埃联合军演中，中国航空装备成体系地参与并根据外媒反馈取得了良好成绩，这有望吸引更多潜在买家。展望未来，预计在 2026 年 12 月初的珠海航展上，不仅会有更多新型装备亮相，也可能签订新的潜在军贸订单，这些都将是行业的积极信号。

在军民融合领域，特别是国产大飞机项目，近期有哪些关键进展及其对产业链的长期影响？

在军民融合领域，国产大飞机项目近期取得了关键进展。国产发动机长江 1,000A 已进入试航取证的尾声阶段，预计后续取证进程将加速。展望 [illegible]，随着长江 1,000A 完成取证，过去制约国产大飞机的“卡脖子”环节——发动机问题将得到缓解。这一突破将推动国产大飞机产业逐渐进入加速放量的阶段。

从交易层面分析，当前军工板块的持仓结构和估值水平呈现何种特征，这预示着怎样的市场机会？

从交易层面看，军工板块目前呈现出股价处于低点、基本面迎来拐点的特征。首先，筹码结构方面，根据 2026 年半年度报告，公募基金对军工板块的持仓已处于历史低位。主动权益基金对军工的配置比例自 2020 年第三季度以来整体呈持续下降趋势，当前水平与 2019 年底、2020 年初以及 2015 年等历史低点非常接近。复盘历史，2015 年和 2019 年后军工板块均迎来了较大行情。其次，基本面正出现拐点，内需、军贸和军民融合（如大飞机）等领域均释放出积极信号。综合来看，在持仓配置处于历史低位、基本面改善信号逐步确认的背景下，预计未

来会有更多增量资金持续流入，板块的向上空间刚刚打开，建议可重点关注并提升相关配置。

连接器作为军工行业的一个细分赛道，其行业特点是什么？对于中航光电这家公司，其 2026 年及 2027 年的业绩预期和估值目标是怎样的？

连接器赛道具备优质的行业特点，主要体现在竞争格局相对良好，头部企业的垄断效应较强，并且该赛道能够最直接地反映整个军工行业的贝塔。因此，若未来行业贝塔持续改善，连接器相关公司将深度受益。 具体到中航光电，公司基本面已呈现拐点，2026 年第二季度业绩已出现恢复。若以第二季度的环比增长趋势进行线性外推，全年完成 25 亿元业绩的概率较大，相较于 2025 年可实现 10%至 15%的正增长，符合市场预期。 展望 2027 年，预计全年利润可达 40 亿元左右。这一预期基于两部分业务的增长：其一，传统主业（特种业务与新能源车业务）在 2026 年预计实现约 20 亿元利润，2027 年有望维持 25%左右的增速，达到约 25 亿元利润。其二，AI 相关新业务（光通信、液冷、高速背板连接器）增长迅速。2025 年收入约为 25 亿元，预计 2026 年将翻倍至 50 亿元，2027 年有望再翻倍至 100 亿元。按 10%至 15%的净利润率计算，AI 业务在 2027 年有望贡献接近 20 亿元的利润。 在估值方面，若以 30 倍左右的保守估值中枢计算，对应 40 亿元的利润预期，中航光电在 2027 年的市值目标可看到 1,200 亿元。当前市值更多反映了其传统军工主业的价值，对高速增长的 AI 业务基本没有定价。

中航光电的 AI 业务主要由哪几部分构成？其在 2025 至 2027 年的收入预期及主要客户情况如何？

中航光电的 AI 业务主要由光通信、液冷和高速背板连接器三部分构成。从收入预期来看，该业务板块增长迅猛。2025 年，光通信业务的收入约为 10.8 亿至 10.9 亿元。预计 2026 年全年将实现翻倍增长。在下游光模块需求正常的情况下，预计 2027 年该业务收入能再次翻倍，达到约 40 亿元。在 AI 业务中，另一个占比较大的是高速背板连接器。该业务在过去几年完成布局后，于 6 开始为国内核心客户供货，包括华为、字节跳动等厂商。

对于中航光电而言，其在 AI 连接器、光通信及液冷业务方面明年的增长预期和收入目标是怎样的？

展望 2027 年，基于华为 950 系列约 300 万张卡的市场需求，单卡配套的连接器价值量预计为 7,000 至 8,000 元，由此形成的整体市场空间接近 200 亿元。预计中航光电能占据 20%至 25%的市场份额，对应连接器业务收入近 50 亿元。加上光通信业务已有的 90 亿元收入，这两项业务合计将贡献可观的收入。在液冷业务方面，公司提供包括冷板、分水器和连接头在内的系统级解决方案。该业务板块 2025 年收入约为 7 至 8 亿元，预计今年（2026 年）将实现翻倍增长，到 2027 年有望维持高速增长，规模至少达到 20 亿元。综合以上三大业务，公司在 2027

年实现百亿级收入的目标有较大概率完成。

当前市场对中航光电的估值主要反映了哪些业务？其 AI 业务的潜在价值和公司未来的转型方向是什么？

当前市场对中航光电约 700 亿的市值，主要反映了其主营业务约 25 亿利润在 30 倍估值下的定价，而 AI 相关业务的价值基本上未被计入。然而，公司的 AI 业务增速非常高。随着相关订单和收入规模的逐步起量，市场有望对公司整体业务进行重新打包估值。公司正处于一个业务换挡期，AI 业务自 2025 年开始小批量供货，今年（2026 年）加速推进，预计到明年（2027 年）才能在收入和利润上形成一定规模。一旦 AI 业务的收入和利润规模扩大，公司将完成从以特种业务为主导向更加均衡的平台型公司的转型，从而获得市场的重新定价。因此，当前位置可视为公司的底部区域，适合偏向绝对收益的投资者进行配置。

航天电器在高速背板连接器领域的业务前景、潜在市值增量以及传统业务的估值基础是怎样的？

航天电器在高速背板连接器领域取得了新的突破。参照行业测算，在整体约 200 亿的市场空间中，若航天电器获得 20%至 25%的份额，可贡献近 50 亿元的收入。按 15%至 20%的利润率计算，利润贡献接近 10 亿元，在当年 30 倍估值下，该业务有望为公司带来约 300 亿元的市值增量。公司的传统特种业务，主要为导弹、卫星、火箭等航天领域配套，历史上利润水平稳定在 5 亿元左右，保守给予 30 倍估值，其主业的市值底约为 150 亿元。综合来看，航天电器的总市值有望达到 500 亿元左右。

除了高速背板连接器，航天电器还有哪些新产品拓展？这些新业务目前处于何种发展阶段？

除了背板连接器业务的拓展，航天电器也在积极布局新产品，包括 SODIMM 芯片和 Socket 相关产品。这些新业务未来能够为公司提供更多的市值弹性。不过，目前这些相关业务对公司收入和利润的贡献尚处于早期阶段。后续需要重点关注其在下游客户的验证进展以及小批量出货的情况。总体而言，当前公司市值部分隐含了新业务的定价，但尚未完全充分反应，仍存在增长空间。

华丰科技在华为高速连接器供应链中的市场地位如何？其产能和良率方面有何优势？

华丰科技在华为高速连接器供应链中占据非常优势的市场份额。在之前的 910 及相关产品中，华丰科技的份额领先，达到 50%左右。展望未来，预计其仍能维持份额优势。原因有几方面：首先，新进入者如中航光电和航天电器需要经历扩产和良率爬坡过程，而华丰科技从产品研发到良率稳定经历了约半年时间，因此在 950 系列产品放量初期，华丰科技仍将是核心主力供应商。其次，从产能看，

经过数次扩产，华丰科技目前月均产能约 4 万套，年均近 50 万套，单套售价约 2 万元，对应百亿级的收入空间，这与其在明年（2027 年）200 亿市场中占据 50% 份额的预期相匹配。最后，经过与华为的长期磨合，其产品良率相对稳定。

除了高速背板连接器，华丰科技还布局了哪些关键产品线？这些产品预计何时进入放量阶段，对公司未来的市值有何影响？

华丰科技的产品线较为丰富，除高速背板连接器外，还包括 CPU Socket 和 LPO CPO 光电共封装技术相关产品。其中，LPO CPO 光电共封装技术相关产品经过多年研发已实现产品突破，今年（2026 年）进入小批量阶段，其市场空间和价值量不低于背板连接器，未来市值贡献潜力巨大。CPU Socket 方面，公司与曙光等进行联合研发，今年（2026 年）也已进入小批量阶段。展望 2027 年，高速背板连接器、CPU Socket 和 LPO CPO 光电共封装技术相关产品这三大业务将同时进入放量阶段。其中，背板连接器将提供主要的利润支撑，而另外两项业务将为公司带来更大的市值和利润弹性。综合来看，乐观预期下，华丰科技的市值目标可看到 2000 亿元左右。

近期华丰科技的股价调整与哪些因素有关？其未来的业绩增长趋势如何？

近期的股价调整与华为 950 系列产品的整体放量节奏或其本身的良率问题存在一定关系。但预计到 2027 年，随着产品良率的提升和订单的进一步明确，华丰科技的收入与利润将呈现加速增长的趋势。

人在草木间