仅供内部参考，请勿外传

国防军工 | 军工电子II

非金融|首次覆盖报告

2026 年 10 月 08 日

华丰科技(688629.SH)

——受益 T 定律，高速连接器技术和价值齐升

投资评级：买入（首次）

证券分析师

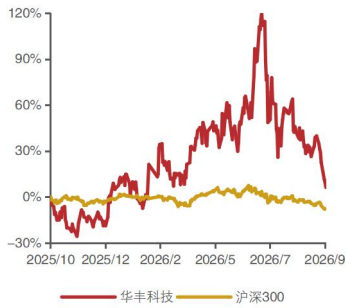
李宏涛

SAC：S1350526030001

lihongtao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 09 月 30 日
收盘价（元）	101.35
一年内最高/最低（元）	228.16/69.80
总市值（百万元）	47,457.64
流通市值（百万元）	46,721.62
总股本（百万股）	468.25
资产负债率（%）	41.17
每股净资产（元/股）	6.28

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **连接器核心供应商，业绩反转兑现高成长，估值弹性凸显。**公司深耕连接器领域 60 余年。公司当前业务以防务领域为核心，通讯、工业并重。以高速、系统互连为主线，集中资源发力优势细分产品。公司当前已经打入华为、比亚迪、上汽通用五菱等知名企业供应链。2025 年，公司紧抓数据中心基础设施升级、AI 算力需求提振机遇，实现业绩突破性增长，总营收达到 25.28 亿元，同比增速 131.5%（2024 年为 10.92 亿元）；归母净利润 3.59 亿元，成功走出此前战略蓄力期的短期利润低谷。同时，高附加值通讯组件业务放量带动毛利率从 2024 年的 18.47%提升至 31.44%，营收倍增带来的规模效应也大幅摊薄期间费用，2025 年销售、管理、研发费用率分别骤降至 2.11%、7.13%、6.36%（研发费用投入约 1.61 亿元，同比增长 40.87%），净利率升至 13.88%；

- **受益大客户市占率提升，AI 应用带来算力新增长极。**公司第一大客户为华为，2025 年华为占公司年度销售总额比例达 60.52%，贡献销售额近 15.30 亿元，较 2024 年的占比超 35%（按 35%核算为 3.82 亿元）有大幅增长。公司 112G 产品已经开始批量供货，224G 高速线模组已于 2026 年 6 月进入量产阶段，产能利用率较高，良率、效率仍在持续爬坡中，并预计在 2027 年进行进一步扩产。作为华为深度战略合作对象，2020-2022 年公司高速背板占据华为约 20%-30%的市场份额。截至 2025 年仅对华为销售额占公司营业总额达到 60.52%公司向科技方向转型趋势明确。我国总算力规模持续扩张，2025 年 6 月达 962EFLOPs（FP32），同比增长 73%，我们判断公司将充分受益算力领域的国产替代。

- **高速线产能爬坡顺利，“以销定产”模式印证订单加速释放。**2024 年，公司使用 67.70 百万元超募资金，结合自有资金，共计投入 1.47 亿元用于投资建设高速线模组生产线项目，新建高速模组自动生产线 4 条、通用模组自动生产线 2 条。根据公司 2024 年 8 月披露情况，高速线模组生产线已进入产能及良率爬坡阶段，产品良率已达到 85%。公司经营模式为“以销定产”，产线扩张或意味着相关订单已现；2025 年公司总营收同比增速达 131.5%，亦印证了产能释放节奏与下游需求的同步兑现。

- **公司技术护城河深厚，研发持续投入保持一线优势。**公司拥有深厚的技术护城河。在防务领域，公司开发的 VITA74 系列产品性能指标已达到国内外同行业头部企业水平，达到了国内领先水平，FMC、JVNX 等系列产品在环境适应性及性能指标方面达到或超过国外同类产品水平，达到了国际先进水平，其中 FMC 系列产品已应用于我国空间站项目。通讯领域，公司在高速背板产品上有深厚技术优势，产品性能达到了国际先进、国内领先水平。2019 年以来公司研发费用率长期维持相对高水平，2025 年研发费用近 1.61 亿元，同比增长 40.87%，研发费用率因营收规模效应摊薄至 6.36%。根据公司 2025 年年报，公司累计在研项目规模达到 9.49 亿元，其中国防重点在研项目金额规模累计超过 2.01 亿元，当期投入约 0.34 亿元，将持续支撑公司产品迭代及一线竞争优势；

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.30/10.18/15.80 亿元，同比增速分别为 75.83%/61.52%/55.13%，当前股价对应的 PE 分别为 75.27/46.60/30.04 倍。我们选取中航光电、航天电器、陕西华达为可比公司，截至 2026 年 9 月 30 日，可比公司 2026 年 iFind 一致预期 PE 均值为 62X。公司高速连接产品布局良好，客户卡位具有优势，有望在国产算力发展浪潮中充分受益，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示。1、需求不及预期；2、新产品研发不及预期；3、产能不及预期；4、新技术替代风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,092	2,528	4,108	6,479	9,885
同比增长率（%）	20.83%	131.50%	62.51%	57.73%	52.56%
归母净利润（百万元）	-18	359	630	1,018	1,580
同比增长率（%）	-124.53%	2,120.06%	75.83%	61.52%	55.13%
每股收益（元/股）	-0.04	0.77	1.35	2.17	3.37
ROE（%）	-1.22%	19.68%	18.78%	23.86%	27.81%
市盈率（P/E）	-2,673.59	132.35	75.27	46.60	30.04

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.30/10.18/15.80 亿元，同比增速分别为 75.83%/61.52%/55.13%，当前股价对应的 PE 分别为 75.27/46.60/30.04 倍。我们选取中航光电、航天电器、陕西华达为可比公司，截至 2026 年 9 月 30 日，可比公司 2026 年 iFind 一致预期 PE 均值为 62X。公司高速连接产品布局良好，客户卡位具有优势，有望在国产算力发展浪潮中充分受益，首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设

组件： 组件是公司收入增长的核心驱动项，主要为高速线模组产品，应用于 AI 服务器、数据中心等场景，深度绑定华为昇腾系列算力平台。昇腾 950DT 超节点计划于 2026 年 Q4 上市，224G 产品 2026 年 6 月已进入量产、良率效率仍在爬坡。高附加值的 224G 产品占比提升有望推动毛利率在 39.75%的基础上进一步上修。我们预计公司组件业务 2026-2028 年营收增速分别为 80.00%/70.00%/60.00%。

连接器： 公司连接器产品在国防、通信、工业三大领域均有应用。国防方面，我国已正式迈入"十五五"规划的开局之年，防务及宇航级连接器需求有望迎来持续复苏；通信方面，通信基础建设需求整体趋稳，同时受益国产算力发展，公司在 AI 服务器、交换机等场景的连接器产品有望保持稳健增长。综合上述情况，我们预计公司连接器业务 2026-2028 年营收增速分别为 40%/35%/35%，毛利率维持在 18%左右。

系统互连产品： 公司系统互连产品主要应用于国防领域，此前营收下滑主要系"十四五"中期装备调整所致。随着"十四五"调整周期收尾，相关装备定型采购有望重启，叠加"十五五"新一轮建设需求逐步释放，系统互连业务具备一定回升基础。我们预计公司系统互连产品 2026-2028 年营收增速分别为 10%/10%/10%。

投资逻辑要点

（1）防务连接器市场需求向好，国防开支及军队现代化建设需求仍存。（2）公司向科技领域切换趋势明显，2024 年华为占公司业务的比重超 35%；2025 年公司对华为销售额占公司营业总额达到 60.52%。（3）公司高速链接产品进展良好，公司 224G 高速线模组已于 2026 年 6 月进入量产阶段，产能利用率较高，良率、效率仍在持续爬坡中；同时，公司正在面向 2027 年进行扩产。在算力带宽需求提升的产业趋势中，公司有望充分受益。

核心风险提示

（1）需求不及预期；（2）新产品研发不及预期；（3）产能不及预期；（4）新技术替代风险。

内容目录

1. 连接器核心供应商，聚焦科技打开营收空间 6
1.1. 60 年深耕连接器件，从标准引进到自主创新 6
1.2. 国资持股结构稳定，设备商长期合作注资赋能 6
1.3. 核心客户优质，公司经营状况稳健 7
2. 防务连接器产品增势不变，或将迎来业绩改善 10
2.1. 资质进入门槛高，60 年行业积累铸就高技术壁垒 10
2.2. 研发持续投入，高毛利+大客户奠定长期基础 11
2.3. 防务类连接器需求增长趋势不变，未来有望持续向好 12
3. 华为长期战略合作方，AI 带来新增长 14
3.1. 算力市场国产替代，下游 Capex 支撑远期需求 14
3.2. 224G 高速连接器壁垒极高，公司先期布局占据卡位优势 16
3.3. 产能建设落地+τ 定律，营收有望快速增长 17
4. 收入预测及估值分析 19
4.1. 收入预测 19
4.2. 估值分析 19
5. 风险提示 20

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

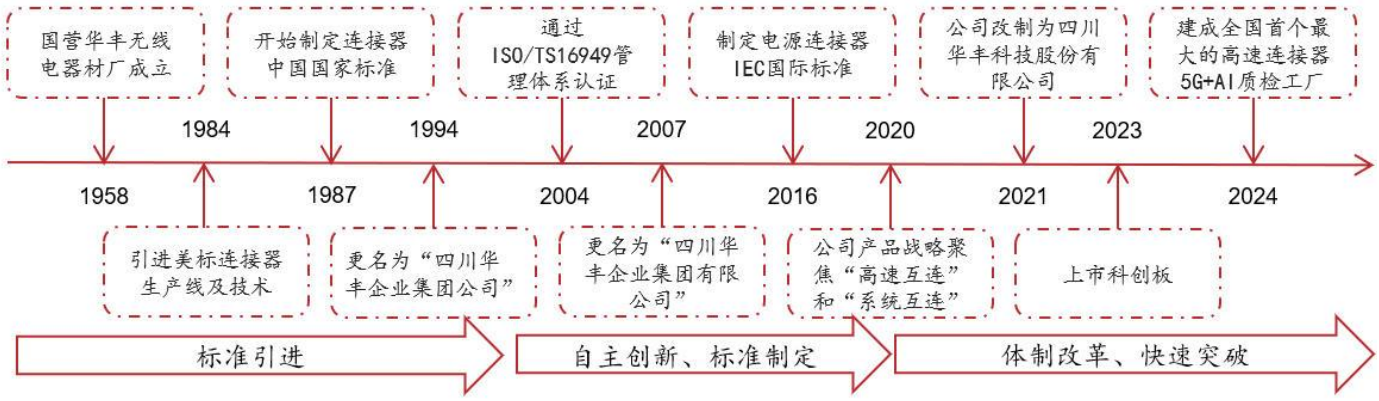
图表 1： 公司历史沿革 6
图表 2： 公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日） 7
图表 3： 公司管理层简况 7
图表 4： 公司主要客户销售金额比例 8
图表 5： 2021-2026H1 公司总营收情况（亿元） 8
图表 6： 2021-2026H1 公司归母净利情况（亿元） 8
图表 7： 2021-2026H1 公司费用率情况（%） 9
图表 8： 2021-2026H1 公司毛利率与净利率情况（%） 9
图表 9： 公司产品矩阵 9
图表 10： 2026-2035 年全球连接器市场规模（百万美元） 10
图表 11： 全球连接器市场结构（基准年：2025） 10
图表 12： 同业 VITA 74 产品性能指标对比 10
图表 13： 2025 年国防应用部分重点在研项目情况（百万元） 12
图表 14： 2015-2025 我国国防开支（万亿元） 13
图表 15： 全球军用无人机市场规模（亿美元） 13
图表 16： 2010-2020 年全球无人机系统军贸市场占比 13
图表 17： 2017-2025Q2 我国算力规模（EFlops-FP32)及增速 15
图表 18： OpenRouter 模型用量数据及国产模型用量数据（T） 15
图表 19： 华为 Atlas 950 SuperPoD AI 集群 16
图表 20： 华为昇腾 950 系列 NPU 16
图表 21： 公司服务器领域高速产品 17
图表 22： 2024 年公司募集资金使用规划（百万元） 18
图表 23： 2025 年公司募集资金使用规划（百万元） 18
图表 24： 公司营收拆分 19
图表 25： 可比公司估值数据 20

1. 连接器核心供应商，聚焦科技打开营收空间

1.1. 60 年深耕连接器件，从标准引进到自主创新

四川华丰科技股份有限公司，是全球光电连接器及互连方案提供商。公司历史沿革可以分为三个阶段：（1）标准引进（1958-2003）：1958 年国营华丰无线电器材厂成立，同年引进俄标连接器生产技术，开启连接器中国造之路。1981 年主编连接器技术研究期刊《机电元件》创刊全国发行。1984 年引进美标连接器生产线及技术。1987 年开始制定连接器中国国家标准。1994 年，更名为"四川华丰企业集团公司"。（2）自主创新、标准制定（2004-2020）：2004 年，通过 ISO/TS16949 管理体系认证。2007 年，更名为"四川华丰企业集团有限公司"。2016 年制定电源连接器 IEC 国际标准。实现从技术引进到自主创新跨越。2020 年，公司产品战略聚焦"高速互连"和"系统互连"。（3）体制改革、快速突破（2021 年至今）：2021 年，公司改名为四川华丰科技股份有限公司；并于 2023 年 6 月上市科创板。

图表 1：公司历史沿革



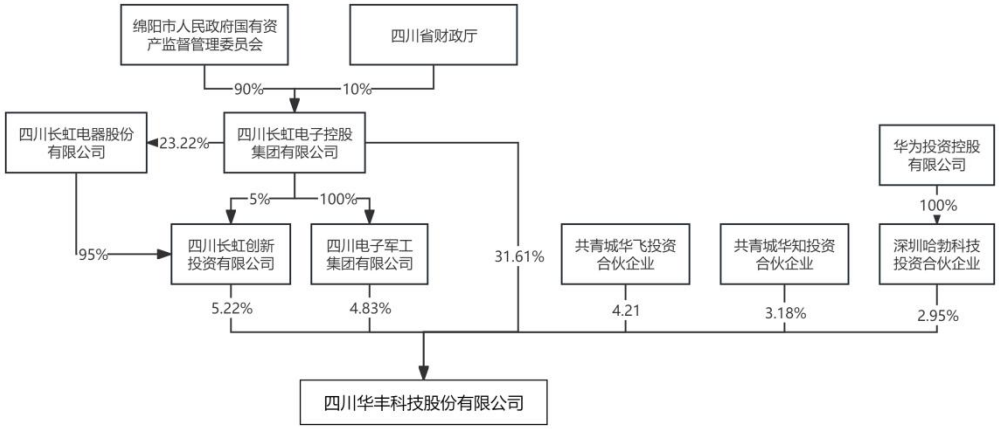
资料来源：公司官网，公司招股说明书，华源证券研究所

1.2. 国资持股结构稳定，设备商长期合作注资赋能

国资控股结构稳定，产业资金保障下游需求：截至 2025 年 12 月 31 日，公司实际控制人为绵阳市国资委，累计持股比例约 34.07%。2021 年 12 月 15 日，基于长期战略合作考虑，绵阳市国资委出具《关于同意四川华丰科技股份有限公司引入战略投资者并同步实施员工持股的批复》，同意公司引入哈勃投资。2021 年 12 月 20 日，公司召开 2021 年第一次临时股东大会，同意新增注册资本 3,184.39 万元，增资定价为 4.4167 元/股，增资金额 14,064.50 万元。其中，哈勃投资认购 1,358.48 万股。截至 2025 年 12 月 31 日，华为通过哈勃投资持股比例为 2.95%。

仅供内部参考，请勿外传

图表 2：公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日）



资料来源：iFind，公司公告，华源证券研究所

员工持股比例较高，实现公司利益共同体：截至 2025 年底公司通过十个持股平台实现员工持股计划，截至 2025 年底，公司持股员工人数为 293 人，占公司总员工数量 7.35%。合计持股 7581.05 万股，占总股本 16.45%。

管理层垂直领域长期深耕，控股方关系紧密:公司管理层三名董事均曾长期就职于长虹公司，行业经验丰富，与控股股东关系紧密。其中，董事长杨艳辉具有高级工程师职称，专业经验丰富。同时兼任四川长虹电子控股集团有限公司副总经理。

图表 3：公司管理层简况

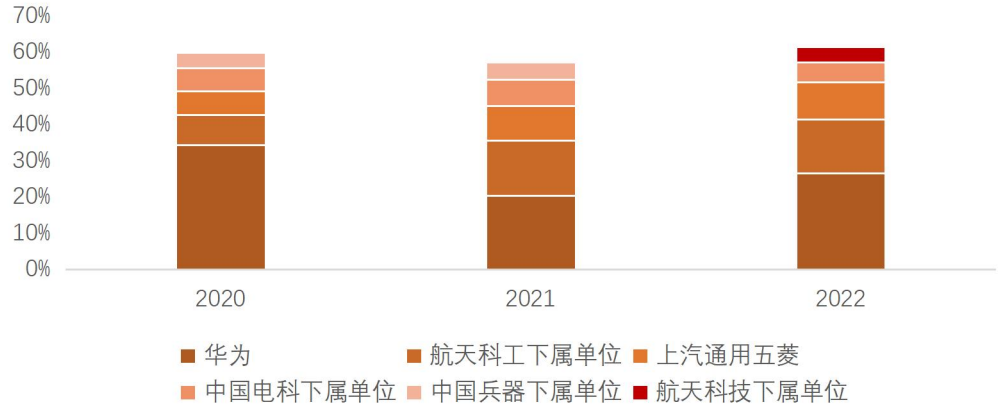
姓名	职务	职称	职业履历
杨艳辉	董事长、董事	高级工程师	曾任四川长虹网络科技有限责任公司业务经理、中国营销公司副总经理、总经理；四川长虹电器股份有限公司多媒体产业公司战略合作总监、新渠道业务总监，四川长虹教育科技有限公司董事、总经理、长虹集团军工总监；现任华丰科技董事长及四川长虹电子控股集团有限公司副总经理
刘太国	董事	高级工程师	曾任长虹器件公司副部长、电子部品厂厂长、经管处经理；四川长虹器件科技有限公司经营管理处经理、运营总监；四川长虹包装印务有限公司总经理；四川长虹器件科技有限公司总经理；现任华丰科技董事、总经理
谭丽清	董事	正高级会计师	曾任四川长虹电器股份有限公司财务部总账处处长、税务处处长、副部长、部长、财务总监，四川虹信软件股份有限公司副总经理，四川长虹教育科技有限公司副总经理；现任四川长虹电子控股集团有限公司经营管理部部长。

资料来源：iFind，华源证券研究所

1.3. 核心客户优质，公司经营状况稳健

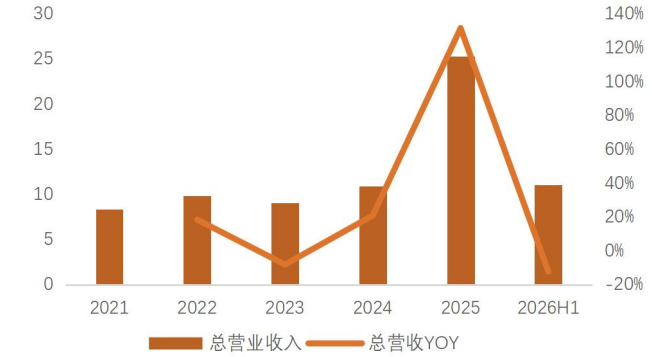
主要客户向科技聚焦，营收迎来快速增长：2020-2022 年公司前五大客户主要为华为、航天科工、中国电科、中国兵工等航空航天及防务集团下属单位以及上汽通用五菱汽车股份有限公司及其关联公司，主要客户结构总体稳定，对前五大客户的销售额占营业收入的比重长期维持在 60%左右。2025 年，公司紧抓数据中心基础设施升级、AI 算力需求快速增长及新能源汽车渗透率提升三重机遇，实现业绩突破性增长。2025 年公司总营收达到 25.28 亿元，2024 年仅 10.92 亿元，同比增速达 131.5%。2025 年，仅对华为销售额占公司营业总额达到 60.52%。2024 年，华为占公司业务的比重超 35%。华为贡献营收占比显著增长，公司向科技板块客户的聚焦趋势已经明确。

图表 4：公司主要客户销售金额比例



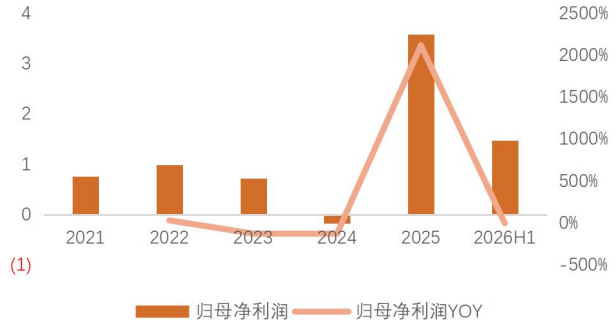
资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

图表 5：2021-2026H1 公司总营收情况（亿元）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

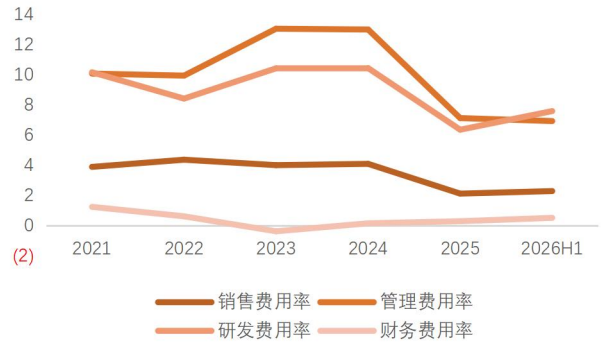
图表 6：2021-2026H1 公司归母净利情况（亿元）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

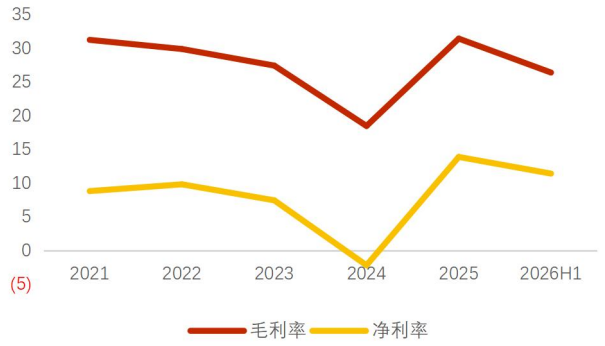
管理和研发持续投入，收入结构改变推动利润率改善。伴随公司规模扩张，管理费用持续上行。同时研发投入力度不断加大，2025 年研发费用约 1.61 亿元，同比增长 40.87%。尽管费用支出有所上升，但前期在"高速线模组"核心技术上的能力建设已逐步进入产出阶段，大客户交付量排名靠前，配套模组传输速率从 112G 升级至 224G，相关产品已开始批量交付，带动公司毛利率水平改善。2025 年，公司毛利率从 2024 年的 18.47%提升至 31.44%，增加了 12.97pct。2025 年，营收增长带来的规模效应使期间费用率有所下降，销售、管理、研发费用率分别降至 2.11%、7.13%和 6.36%。收入结构改善与费用率下降共同作用，公司盈利能力相应提升，2025 年净利率近 13.88%，归母净利润为 3.59 亿元，扭转了此前亏损局面。，2026H1 公司毛利率及净利率有所回落，分别为 26.40%，11.41%。

图表 7：2021-2026H1 公司费用率情况（%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 8：2021-2026H1 公司毛利率与净利率情况（%）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

公司主要产品为连接器，没有固定的分类，可按照用途、外形、结构和性能等进行种类划分，公司的主要产品按应用领域分为三类：防务类连接产品、通讯类连接产品、工业类连接产品，具体情况如下：

图表 9：公司产品矩阵

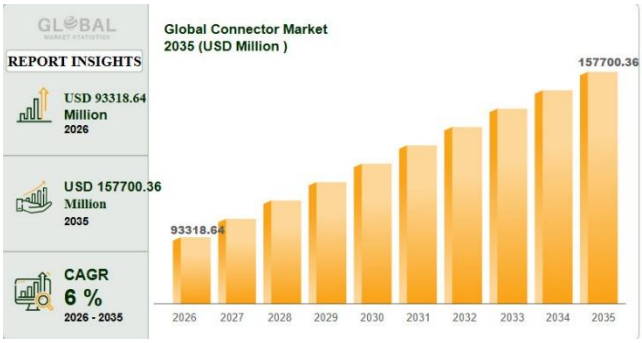
应用领域	产品类别	产品细分	核心应用场景与用途
防务	系统互连/防务连接器	高速/射频/光纤/电源等连接器	航天、航空、船舶等极端环境下的全链路互连
	组件	射频/高温高压/光电混合电缆组件	宇航、深水、高压等特种环境下的配电与数据传输
通讯	高速/印制板连接器	背板连接器、线模组、I/O 系列	AI 服务器、交换机、路由器单板与背板连接
	电源/射频/光通讯	BUSBAR 电源连接器、光模块	服务器电能分配、基站信号传输、短距离光互联
工业	轨道交通	轨道交通连接器、电气车钩总成、线缆组件	高铁、动车、地铁的电气控制与集成布线
	新能源车	BDU/PDU 充配电系统、高压线束	电动汽车"三电"系统电源分配与高压连接

资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

全球市场增长趋势不改，国内市场占据重要地位：根据 Global Market Statistics 数据，2026 年全球连接器市场规模预计为 933 亿美元，预计到 2035 年将达到 1577 亿美元，2026 年至 2035 年复合年增长率为 6%。其中，北美、亚太和欧洲是全球连接器的主要市场，占据了绝大部分市场份额，市场份额占比分别为 24%、46%、22%，合计达 92%。其中，中国占据亚太地区的 48%的市场份额，约合全球市场份额 22.08%。

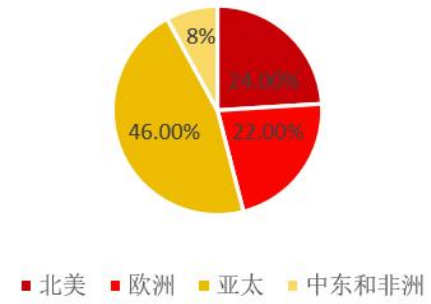
仅供内部参考，请勿外传

图表 10：2026-2035 年全球连接器市场规模（百万美元）



资料来源：Global Market Statistics，华源证券研究所

图表 11：全球连接器市场结构（基准年：2025）



资料来源：Global Market Statistics，华源证券研究所

2. 防务连接器产品增势不变，或将迎来业绩改善

2.1. 资质进入门槛高，60 年行业积累铸就高技术壁垒

防务连接器行业存在资质、技术双重壁垒，竞争格局稳定。防务企业对配套商有一套严格的认证程序，装备一旦定型，一般不会轻易更换配套商。

公司技术积累深厚，产品处于国际领先水平：技术方面，公司具有 60 余年的防务互连技术沉淀和综合优势，产品体系覆盖全面，产品层次丰富，可提供复杂系统的互连整体解决方案。从 1980 年开始，公司先后为航天发射系统、运载火箭系统、航天服系统、载人飞船系统、测控通信系统、空间应用系统、空间实验系统和着陆系统等大量配套，特别是航天服上的连接器为独家研制生产。截至 2023 年 6 月，公司已完成防务信息系统连接器统型标准科研项目 1 项，主导或参与制定了十余项国家标准及国家军用标准。公司开发的 FMC 系列高速数据连接器、JVNX 系列高速总线连接器、JH 系列耐环境连接器等产品技术指标达到国际先进水平，FMC、JVNX 等系列连接器实现了国产化替代。2010 年前后，公司在国内首次提出了系统互连的概念,并建立起了基于信息安全、高速传输、微型轻量化和智能连接的多信号集成系统互连技术体系。公司开发的 VITA74（国际通用的高速总线标准）系列产品性能指标已达到国内外同行业头部企业水平，达到了国内领先水平，FMC、JVNX 等系列产品在环境适应性及性能指标方面达到或超过国外同类产品水平，达到了国际先进水平，其中 FMC 系列产品已应用于我国空间站项目。针对系统互连产品，需要供应商以系统思维从整机互连架构角度考虑，与整机客户深度融合进行联合设计，对连接器厂商的技术广度和深度、研发经验、前沿技术开发能力、产品体系健全程度、加工制造能力、检测能力等提出了较高的要求。目前，具备系统互连产品开发能力的企业集中在少数连接器生产企业，主要包括公司、中航光电、航天电器。

图表 12：同业 VITA 74 产品性能指标对比

性能指标	华丰科技	Samtec Electronics	中航光电	比较情况
产品系列	VITA 74 系列小型高速总线无缆化机箱连接组件	VITA 74 VNX 标准产品	JWG 系列矩形模块化连接器	
传输	20Gbps	20Gbps	0~20Gbps	一致

速率				
随机振动	频率 10–2000Hz，加速度 0.4g2/Hz	频率 50~2000Hz，加速度 0.2 g2/Hz	频率 10~2000Hz，功率谱密度 0.4 g2/Hz（含光时 0.2 g2/Hz）	公司产品指标与中航光电一致，略优于 Samtec Electronics
冲击	100g	100g	100g	一致
工作温度	–65～+125℃	–55～+125℃	–55～+125℃	公司产品工作温度范围更广
潮湿敏感度要求	湿度 90～98%	–	–	–
盐雾环境要求	96h	48h	96h	公司产品指标与中航光电一致，略优于 Samtec Electronics

资料来源：各公司官方网站，产品手册，公告文件，公司招股说明书，华源证券研究所

在单一防务连接器方面，公司的产品包括高温连接器、耐海洋环境连接器、宇航类连接器、核电类连接器、深水密封连接器等特种耐环境连接器，以及较为成熟的通用标准化产品。相关技术水平已达到国内同行业头部企业的水平。在组件方面，公司从最初研制连接器时即已同步研制带线连接器产品，并于 2013 年成立了防务线缆组件研发团队，在产品设计、检测、产品具体应用等方面均具备较强的实力。

国内防务市场行业集中度提升，公司占据市场领先地位：根据华经产业研究院数据，我国军用连接器行业集中度明显提升，前五大军用连接器厂家市场占比总和从 2013 年的 59%提升至 2019 年的 79%。2020 年，前四大企业市占率已经达到 76%，马太效应显著。2020 年，公司市占率为 6%，仅次于中航光电、航天电器，市场位置相对靠前。

2.2. 研发持续投入，高毛利+大客户奠定长期基础

防务类连接器营收良好，高毛利特性支撑公司整体盈利能力：防务类连接器产品在 2021、2022 年分别占据公司主营业务收入 49.64%、41.47%。同时防务类连接器毛利率水平较高，期间一直维持在 50%以上。2022 年，防务类连接产品、通讯类连接产品、工业类连接产品毛利率分别为 53.10%、12.85%、15.16%。

公司研发持续投入，未来产品迭代跟随：根据公司 2025 年年报，公司累计在研项目规模达到 9.49 亿元，其中国防重点在研究项目投资规模共计超过 2.01 亿元，累计投入超过 1.6 亿元，当期投入约 0.34 亿元。这将有助于公司在未来的技术更新中保持领先地位。

图表 13：2025 年国防应用部分重点在研项目情况（百万元）

项目名称	投资规模	累计投入	当期投入	拟达到目标	应用前景
基于系统集成的无缆化连接器以及组件研发项目	60	51.22	13.15	开发基于系统集成的无缆化连接器及组件，满足防务机箱组件需求，支持快速维修/降低批产成本，提高效率/可用于防务信息系统各平台/无缆化、小型化减重性能优越。	应用在全军信息系统的所有平台。
智能连接组件研发项目	35	33.23	8.36	用于防务装备无线连接、信号模拟与智能传输。	应用于航天、兵器、船舶等领域的多个平台中。
整机互连电缆及测试组件	30	22.43	4.52	提供整车、整机、整弹、整箱全系统电缆解决方案，涵盖选型、布线、电缆网制造与测试。	应用在无人车、无人机、无人艇、无人狗及防务装备等。
基于微型高速 I/O 总线的耐环境微型高速混合传输连接器	25	21.92	4.21	符合 PCI-E 等总线协议/适合狭小空间/外形小巧，耐恶劣环境，可靠性高。	应用于航天、兵器等客户的设备。
高密度圆形连接器及扩展	15	3.18	1.01	完成 J599 复合材料产品型谱鉴定。	应用于无人机、弹载等项目，进行轻型化和型谱的扩展。
电磁防护防雷/抗核电磁脉冲连接组件及装置	15	10.87	0.49	研发电磁防护防雷/抗核电磁脉冲连接组件及装置，完善防雷产品体系。	应用于航天、兵器等领域的车载、弹载等多个平台中。
电磁防护滤波连接器及线缆组件	11	10.17	0.87	开发系列化电磁防护滤波连接器及线缆组件，提升信号传输可靠性。	应用于航天、航空、船舶、兵器等领域的多个具有电磁防护要求的平台中，市场需求大。
微型高速国产化替代产品研发项目	10	8.9	1.72	开发印制板间微型高速连接器，实现国产化替代与自主可控/可用于所有防务装备平台。	用于航天、航空、兵器、船舶、电子等客户的设备。
合计	201	161.92	34.33		

资料来源：公司 2025 年年报，华源证券研究所

2.3. 防务类连接器需求增长趋势不变，未来有望持续向好

政府规划导向明确，国防开支持续上升：我国强调科技强军，坚持机械化信息化智能化融合发展，加快武器装备现代化。2015 年以来，我国公共财政支出-国防长期保持增长趋势。2016 年开始，同比增长速率长期稳定在 5%—8%左右。2025 年，我国国防支出高达 1.78 万亿元。2026 年全国一般公共预算安排国防支出 1.94 万亿元，比上年执行数增长 6.9%，其中：中央本级支出 1.91 万亿元，比上年执行数增长 7%。

仅供内部参考，请勿外传

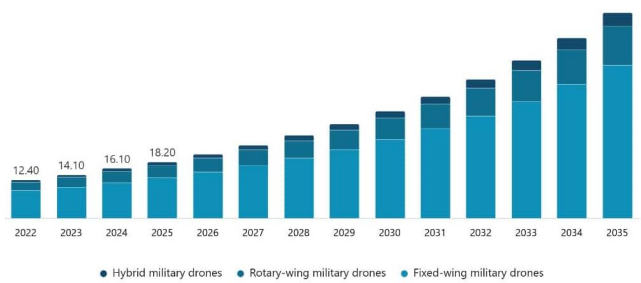
图表 14：2015-2025 我国国防开支（万亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

军队现代化建设仍在途中，市场需求增长空间仍存：根据展帅的《基于机器视觉的军用连接器插针偏斜检测技术研究》，作为武器装备中大量应用的基础元器件之一，在航空、航天、电子、兵器和船舶等各个军事领域都起着非常重要的作用。在某一个型号任务中，有 3400 多套各类电连接器用于地面设备中；一架现代战机，每架次配套的电连接器近千套，而空军方面，现代化建设目标明确指出，2035 年要初步建成现代化战略空军，本世纪中叶全面建成世界一流战略空军。然而根据 FlightGlobal 统计数据，2025 年我国战斗机+轰炸机数量约为 1586 架，仅为美国（超过 2952 架）的一半左右，差距明显。我们认为，要实现上述战略目标，我国战斗机、轰炸机等主力机型在未来较长周期内仍需保持持续、较高强度的列装节奏，以逐步缩小与美国的数量差距。以单机配套电连接器近千套测算，若我国战机数量向美国现役规模靠拢，潜在新增需求或将超过百万套量级，军用连接器市场空间可观。此外，2024 年 4 月解放军信息支援部队正式成立，我军加快推进机械化信息化智能化融合发展，战场网络信息体系建设持续深化。这意味着，我国对高可靠性、高速率连接器的需求或将随之提升。公司作为国内防务连接器领域核心供应商之一，技术储备深厚、客户资源良好，有望在这一长周期需求释放过程中持续受益。

图表 15：全球军用无人机市场规模（亿美元）



资料来源：Global Market Insights，华源证券研究所

图表 16：2010-2020 年全球无人机系统军贸市场占比



资料来源：中无人机招股说明书，SIPRI，华源证券研究所

无人机市场高速扩张体现信息化变革，军用连接器需求有望随之同步放量：根据 Global Market Insights 数据，全球军用无人机行业在 2022 年和 2023 年的市场价值分别为 124 亿美元和 141 亿美元。市场规模在 2025 年达到 182 亿美元，较 2024 年的 161 亿美元实现增长。该市场预计将从 2026 年的 207 亿美元增长至 2031 年的 394 亿美元，并在 2035 年达到 665 亿美元，预测期内年复合增长率为 13.8%。推动军用无人机市场增长的因素包括国防与国土安全支出的增加、向无人化和自主作战的持续转变、对边境安全和海上监视的需求日益增长，以及电子战和有效载荷能力的扩展。情报、监视与侦察（ISR）及边境安全能力的激增投资正逐步刺激各主要国防经济体对无人机系统的需求。同时，美国和欧洲大规模的无人机采购计划正转化为稳固的订单积压和持续的生产需求。对协同作战飞机、长航时监视无人机和互操作 MALE 平台的战略投资，体现了向无人化作战体系的根本性转变。此外，根据 SIPRI 数据，2010–2020 年我国无人机系统出口份额占全球军贸市场比例约为 17%，仅次于以色列和美国，国内无人机产业竞争力持续提升。随着我国军队现代化程度加深、军队信息化进程逐步推进，我们判断防务连接器需求或将呈现量价齐升的趋势，公司有望充分受益。

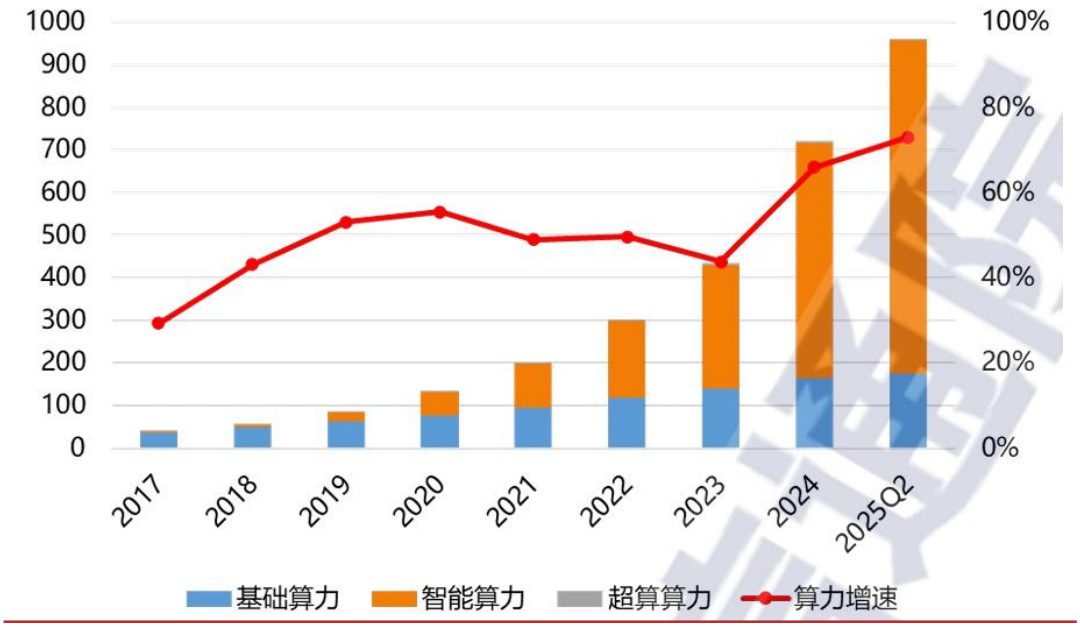
3. 华为长期战略合作方，AI 带来新增长

3.1. 算力市场国产替代，下游 Capex 支撑远期需求

算力市场持续扩张，智能算力已占据主流地位。随着大模型持续迭代，全球对高质量算力的需求将长期处于增长阶段，具体表现为算力规模的逐步扩张与硬件的持续迭代升级。我国算力规模加快增长。据中国信通院数据，截至 2025 年 6 月，我国算力总规模达到 962EFlops(FP32)，全球占比约为 21%，同比增速达 73%；基础算力增速放缓，基础算力规模为 175EFlops(FP32)，增速为 15%，在我国算力占比为 18.2%。其中 2024 年通用服务器出货量达到 373.1 万台，同比下滑 4%，六年累计出货量达到 2178 万台。智能算力增速加快，截至 2025 年 6 月，智能算力规模达到 782EFlops(换算为 FP32)，同比增长 96%，在我国算力占比达 81%，成为算力增长的绝对主导。2024 年我国 AI 服务器出货量达到 63 万台，同比增长 93%，六年累计出货量超过 170 万台;我国加速服务器市场规模达到 221 亿美元，同比增长 134%。其中 GPU 服务器依然处于主导地位，占据 70%的市场份额，达到 155 亿美元。预计到 2025 年底我国智能算力规模将突破 1000EFlops，进入 ZFlops 级别，在我国算力占比将超过 85%。

仅供内部参考，请勿外传

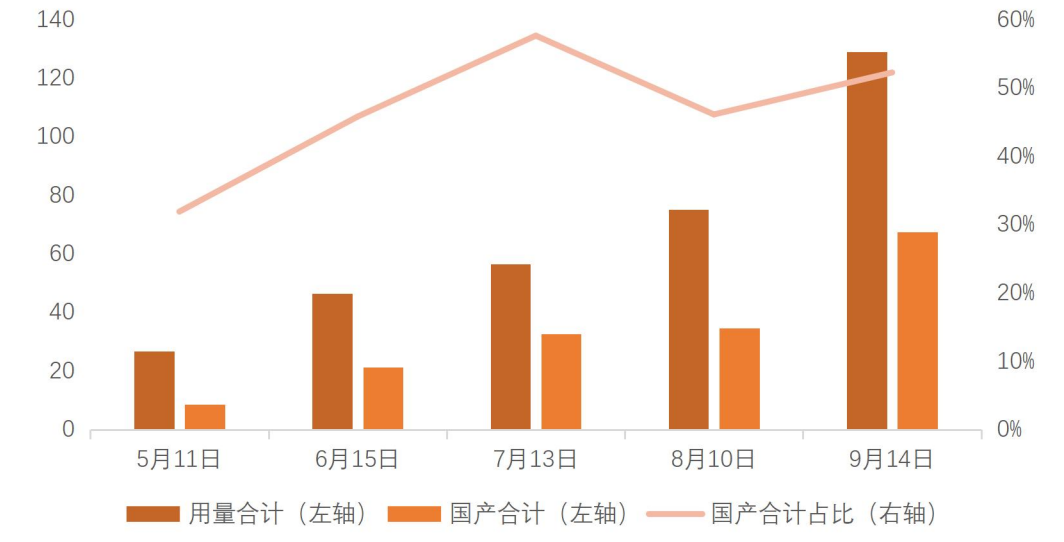
图表 17：2017-2025Q2 我国算力规模（EFlops-FP32）及增速



资料来源：《先进计算暨算力发展指数蓝皮书(2025 年)》中国信息通信研究院，华源证券研究所

下游云厂商 AI Capex 持续扩张，算力供需紧张格局支撑国产替代需求。 从需求驱动逻辑看，算力基础设施的资本开支本质上由下游云厂商的 AI 业务收入支撑。伴随推理市场的逐步打开，token 消耗量逐渐开始成为前瞻核心变量。据 OpenRouter 周度数据，2026 年 5 月 11 日、6 月 15 日、7 月 13 日、8 月 10 日、9 月 14 日国产大模型合计用量（T）分别为 8.59 、21.36、32.65、34.75、67.46，占总用量比例分别为 31.93%、45.84%、57.69%、46.15%、52.29%，抬升趋势显著。云厂商扩产意愿持续走强，字节跳动已将 2026 年资本开支计划上调 25%至超 300 亿美元，阿里、腾讯等亦均已明确将 AI 算力列为重要资本开支方向。我们认为，受英伟达 GPU 产能受限及海外高端算力持续禁售影响，国内算力租赁市场已进入"卖方市场"。

图表 18：OpenRouter 模型用量数据及国产模型用量数据（T）



资料来源：OpenRouter，华源证券研究所

华为昇腾系列加速放量，公司作为核心供应商有望深度受益。在美国持续限制先进 AI 芯片对华出口的背景下，华为昇腾系列已成为国内头部云厂商扩建算力集群的可选项。产品迭代层面，华为昇腾 950PR 已于 2026 年 3 月随 Atlas 350 正式商用，单卡 FP4 算力达 1.56 PFLOPS，为 H20 的 2.87 倍；7 月 17 日，WAIC 会场华为首次线下展出昇腾 950 超节点（Atlas 950 SuperPoD），该产品基于灵衢互联协议和超节点架构，实现业界最大 1024 卡规模，提供 1 EFLOPS FP8 、2 EFLOPS FP4 澎湃算力，拥有 256TB 全局统一内存编址空间，依托 TB 级 NPU 互联超大带宽与 3μs 超低 RTT 时延，突破集群内计算、存储等各类资源的通信瓶颈。通过系统性架构创新优化，实现全域资源统一高效调度，让整套超节点集群高效运行。该超节点预计于 2026 年 Q4 上市。

图表 19：华为 Atlas 950 SuperPoD AI 集群



资料来源：华为官网，华源证券研究所

图表 20：华为昇腾 950 系列 NPU



资料来源：芯语面包板（智能计算芯世界），华源证券研究所

3.2. 224G 高速连接器壁垒极高，公司先期布局占据卡位优势

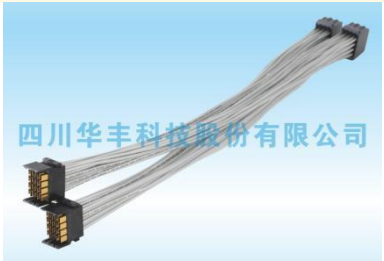
通信业务市场，公司以高速背板产品为核心产品，主打 56Gbps 产品，拓展 112Gbps 产品，开发 224Gbps 产品，覆盖头部客户现在及未来的 ICT 规划，打造激光器、器件、模块及整体光链路解决方案，完整搭建覆盖信号传输交换、计算、存储等应用场景的系统解决方案。

产品技术壁垒极高，224G 多维要求限制准入。相较于 112G，224G 产品有多维度的要求提升：①关键信号完整性参数：包括插入损耗、回波损耗、阻抗不连续性以及近端和远端串扰。必须在更宽的频率范围内进行严格控制。随着信号传输速度的提高，高频衰减和反射对眼图张开度的影响更大，直接影响系统稳定性和误码率(BER)。②材料选择和电缆结构：随着工作频率的提高，即使导体表面粗糙度、介电常数或几何对称性的微小变化也会对信号完整性产生可测量的影响。为了应对这些挑战，224G 设计越来越依赖于具有优化表面特性的高纯度铜导体、能够降低信号传播延迟的低介电常数（Dk）介电材料以及能够确保整条电缆阻抗一致的高稳定性泡沫绝缘结构。严格控制导体间距、绝缘层同心度和线对平衡对于最大限度地减少衰减、抑制模式转换以及在宽频率范围内保持电气性能至关重要。③制造公差：精密挤压是 224G 铜缆制造的基础要求。整个过程中必须保持稳定的挤压压力、温度控制和材料一致性，以确保介质几何形状均匀。同时，实时直径监测和同心度控制能够及时发现并纠正偏差，防止其沿电缆长度累积。④传输距离限制：对于 224G 铜缆，由于衰减增大、损耗预算更紧以及对阻抗变化更加敏感，传输距离余量显著降低。因此，纯被动式铜缆解决方案

可能仅限于极短距离，而实际部署中则需要使用主动式铜缆或高度优化的被动式设计来延长可用距离。

高速互联产品跨代升级顺利，头部设备商与互联网巨头卡位优势凸显。公司此前已深度切入华为供应链，华为长期是公司的重要客户。同时公司也是华为高速背板连接器两大国内供应商之一。数据中心的技术升级首先体现在网络速率的跨越式提升。随着 AI 训练数据量的快速增长，以太网及 InfiniBand（IB）等网络速度已从 25G/50G 跃升至 400G/800G，未来将逐步突破 1.6T。单通道信号速率也从 56G 逐步升级至 112G，正在向 224G 领域演进。由于高速线模组该细分领域发展时间较短，国内厂家目前形成了公司、庆虹电子、中航光电领先的局面。公司自 2021 年起进行高速线模组的规划和预研，截至 2026 年 4 月 28 日，112G 产品已经开始批量供货。此外，根据 2026 年 9 月 21 日公司在公开平台的回复，公司 224G 高速线模组已于 2026 年 6 月进入量产阶段，产能利用率较高，良率、效率仍在持续爬坡中；同时，公司正在面向 2027 年进行扩产，具体产能仍取决于人员到位、设备调试、良率提升及客户项目进展。

图表 21：公司服务器领域高速产品

项目名称	示意图	主要特征
Prevail 系列高速背板连接器		96pair 高密度正交架构高速连接器；Wafer 间间距 2mm Wafer 内间距 4mm；支持线缆化，直公，弯母扩型；接触区 360° 全包围屏蔽设计，提供优秀的屏蔽及回流功能，数据速率支持 112Gb/s。主要运用于高端路由/高性能交换机/高性能异构服务器等领域。
芯片到芯片高速连接线缆组件		X12：112Gbps，高 4mm 间距 0.6；X8：112Gbps，高 4mm 间距 0.6；X8：56Gbps，高 4mm 间距 0.6；UBC/UBC DD；Slimsas；MCIO。
芯片到背板高速连接线缆组件		Venus 界面：12pairs*8，112Gbps，MHT 界面：6pairs*8 直公，112GbpsMHT 界面：4pairs*8 直公，4pairs*8 直母、4pairs*12 直公、4pairs*12 直母、4pairs*4 直母、6pairs*8 直公，56Gbps。

资料来源：公司官网，华源证券研究所

3.3. 产能建设落地+τ定律，营收有望快速增长

产能持续扩张或预示订单需求增长。根据公司公告，公司在 2024 年规划使用超募资金投资建设高速线模组生产项目。总投资额规划约为 1.47 亿元，超募资金近 0.68 亿元全部投

入使用，剩余资金以自有资金补足。项目拟建设 4 条高速模组自动生产线和 2 条通用模组自动生产线。根据公司 2025 年 6 月公开披露信息，“绵阳产业化基地扩建项目”和“高速线模组生产线项目”已达到预计可使用状态。

图表 22：2024 年公司募集资金使用规划（百万元）

	项目名称	项目总投资金额	截至 2025 年末累计投入进度（%）
募集资金	绵阳产业化基地扩建项目	279.42	91.27
	研发创新中心升级建设项目	96.37	82.15
	补充流动资金项目	100.00	100.00
	合计	475.78	
超募资金	补流还贷	28.00	100.00
	建设高速线模组生产线项目	67.70	105.68
	合计	95.70	

资料来源：公司公告、华源证券研究所

2025 年公司发布《2025 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》，拟募集资金投入高速线模组扩产项目、防务连接器基地建设及扩能项目、通讯连接器研发能力升级项目、补充流动资金四个方向。主要目标包括提升公司产能以及智能制造水平。根据后续披露情况，公司实际募资净额达到 968.81 百万元基本达成规划预期。截至 2026 年 6 月 27 日，公司高速线模组扩产已部分完成。

图表 23：2025 年公司募集资金使用规划（百万元）

项目名称	项目总投资金额	拟使用募集资金投入金额
高速线模组扩产项目	449.73	388.00
防务连接器基地建设及扩能项目	470.16	387.40
通讯连接器研发能力升级项目	80.00	60.00
补充流动资金	137.00	137.00
合计	1136.89	972.40

资料来源：公司公告、华源证券研究所

2020–2022 年公司与庆虹电子分别占据华为高速背板连接器 20%–30%的份额，伴随华为超节点产品的持续出货，公司业务有望迎来快速增长。

τ 定律揭示算力互联向上趋势，公司布局有望充分受益。2026 年 5 月 25 日，国际电路与系统研讨会在上海举行。华为公司董事、半导体业务部总裁何庭波发表演讲，正式发表“韬（τ）定律”。随后，何庭波关于“韬（τ）定律”的系统阐释文章《A Time Scaling Theory for Multi–Layer Electronic Systems（多层电子系统的时间缩放理论）》发表在中国科学院科技论文预发布平台。**τ 定律落地为“系统性时延压缩”的工程组合拳。**华为统一总线将远程访问时延从几十微秒压至 150 纳秒以下，较大缩短关键通信路径。为突破电互连 SerDes 在 Tb/s 时代的物理瓶颈，近封装光学（Hi–ONE）把单模块带宽做至 8Tb/s，匹配总线带宽，实现高密度光电协同。总体看，互联拓扑、近封装光学、OCS 与 3D 折叠/逻辑折叠的协同，是在不依赖更先进制程下继续压缩系统 τ 的现实路径。7 月 3 日华为半导体负责人何庭波发布《面向多层级电子系统的时间缩微理论》V2 版本。补充了大量工程落地细节、实测量化数据

与产品演进路线，进一步完善了以时间常数 τ 为核心的后摩尔时代缩放理论体系。预计到 2031 年，基于该定律的高端芯片晶体管密度将达到 1.4 纳米制程的同等水平。根据华为此前发布的昇腾 AI 芯片路线图，公司规划于 2026Q4 发布 950DT 芯片，2027Q4 发布 960 芯片，2028Q4 发布 970 芯片。互联带宽分别达到 2TB/s、2.2TB/s、4TB/s。我们认为，这意味着未来我国算力芯片对高阶链接器件有明确的升级需求。公司曾表示已具备光互连相关技术储备，将根据客户需求，推进定制化产品，再是标准化产品。结合供应链卡位优势，公司将有望充分受益国产算力高速发展的产业趋势。

4. 收入预测及估值分析

4.1. 收入预测

图表 24：公司营收拆分

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入					
营业收入（亿元）	10.92	25.28	41.08	64.79	98.85
YOY	20.83%	131.50%	62.51%	57.73%	52.56%
毛利率	18.47%	31.44%	33.16%	34.28%	35.03%
组件					
营业收入（亿元）	3.68	15.55	28.00	47.59	76.15
YOY	129.59%	322.40%	80.00%	70.00%	60.00%
毛利率	16.21%	39.75%	40.00%	40.00%	40.00%
连接器					
营业收入（亿元）	5.56	7.26	10.16	13.72	18.52
YOY	8.85%	30.64%	40.00%	35.00%	35.00%
毛利率	17.70%	17.19%	18.00%	18.00%	18.00%
系统互连产品					
营业收入（亿元）	1.32	1.35	1.48	1.63	1.79
YOY	-34.73%	2.20%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	29.90%	21.38%	22.00%	22.00%	22.00%
其他配套件					
营业收入（亿元）	0.19	0.83	1.08	1.40	1.82
YOY	-8.73%	338.28%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	0.61%	17.10%	17.00%	17.00%	17.00%
其他业务					
营业收入（亿元）	0.18	0.29	0.37	0.46	0.57
YOY	68.48%	66.83%	25.00%	25.00%	25.00%
毛利率	24.13%	30.24%	23.60%	23.60%	23.60%

资料来源：iFind，华源证券研究所

4.2. 估值分析

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.30/10.18/15.80 亿元，同比增速分别为 75.83%/61.52%/55.13%，当前股价对应的 PE 分别为 75.27/46.60/30.04 倍。我们选取中航光电、航天电器、陕西华达为可比公司，截至 2026 年 9 月 30 日，可比公司 2026 年 iFind 一致预期 PE 均值为 62X。公司高速连接产品布局良好，客户卡位具有优势，有望在国产算力发展浪潮中充分受益，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 25：可比公司估值数据

公司简称	股票代码	收盘价（元）	EPS（元/股）			PE		
		2026-9-30	26E	27E	28E	26E	27E	28E
中航光电	002179.SZ	33.33	1.17	1.44	1.76	28.52	23.05	18.89
航天电器	002025.SZ	67.01	0.77	1.18	1.53	87.22	56.58	43.86
陕西华达	301517.SZ	34.43	0.50	0.74	0.57	69.44	46.53	60.55
均值	-	-	-	-	-	61.73	42.05	41.10
华丰科技	688629.SH	101.35	1.35	2.17	3.37	75.27	46.60	30.04

资料来源：iFind，华源证券研究所（可比公司盈利预测来自 iFinD 一致预期，华丰科技盈利预测来自华源证券研究所）

5. 风险提示

（1） 需求不及预期：防务市场高度受政策影响，需求可能不及预期，新能源汽车增长不及预期，AI 服务器需求不及预期；

（2） 新产品研发不及预期：公司 112G 产品已经开始批量供货，224G 高速线模组已于 2026 年 6 月进入量产阶段。考虑到公司规模小于同业上市公司，后续产品开发进度可能存在落后市场风险；

（3） 产能不及预期：公司当前有新产线规划，存在产线建设、产能爬坡、良率提升等过程，不及预期均可能对公司营收和利润产生影响；

（4） 新技术替代风险：服务器高速连接方面可能出现其他替代方案，或对公司业绩造成冲击。

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	280	923	1,409	2,592
应收票据及账款	1,389	2,183	3,337	4,929
预付账款	2	3	5	8
其他应收款	7	10	16	24
存货	529	790	1,167	1,671
其他流动资产	52	69	86	110
流动资产总计	**2,259**	**3,978**	**6,020**	**9,335**
长期股权投资	15	14	13	11
固定资产	1,024	1,331	1,775	1,804
在建工程	98	568	265	149
无形资产	133	143	174	202
长期待摊费用	10	5	5	5
其他非流动资产	350	375	375	375
非流动资产合计	**1,630**	**2,435**	**2,606**	**2,546**
资产总计	**3,889**	**6,412**	**8,626**	**11,881**
短期借款	119	107	168	257
应付票据及账款	1,186	1,892	2,935	4,426
其他流动负债	191	350	544	821
流动负债合计	**1,496**	**2,349**	**3,647**	**5,505**
长期借款	239	337	284	179
其他非流动负债	331	331	331	331
非流动负债合计	**570**	**668**	**615**	**510**
负债合计	**2,066**	**3,017**	**4,263**	**6,014**
股本	461	468	468	468
资本公积	800	1,765	1,765	1,765
留存收益	560	1,124	2,034	3,446
归属母公司权益	1,822	3,358	4,268	5,680
少数股东权益	2	38	96	187
股东权益合计	**1,823**	**3,395**	**4,364**	**5,866**
负债和股东权益合计	**3,889**	**6,412**	**8,626**	**11,881**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,528**	**4,108**	**6,479**	**9,885**
营业成本	**1,733**	**2,746**	**4,258**	**6,422**
税金及附加	13	20	31	48
销售费用	53	99	168	277
管理费用	180	288	454	692
研发费用	161	267	421	643
财务费用	7	17	17	13
资产减值损失	-27	-44	-69	-106
信用减值损失	-40	-37	-59	-90
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	8	4	4	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	56	72	72	72
营业利润	**378**	**667**	**1,077**	**1,670**
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**377**	**667**	**1,077**	**1,670**
所得税	26	0	0	0
净利润	**351**	**667**	**1,077**	**1,670**
少数股东损益	-8	36	58	90
归属母公司股东净利润	**359**	**630**	**1,018**	**1,580**
EPS(元)	0.77	1.35	2.17	3.37

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	351	621	1,052	1,676
折旧与摊销	149	216	277	309
财务费用	7	17	17	13
投资损失	-8	-4	-4	-4
营运资金变动	-598	-211	-319	-363
其他经营现金流	95	75	75	75
经营性现金净流量	**-2**	**714**	**1,099**	**1,707**
投资性现金净流量	**-327**	**-1,047**	**-496**	**-326**
筹资性现金净流量	**241**	**975**	**-116**	**-198**
现金流量净额	**-89**	**642**	**487**	**1,183**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	131.50%	62.51%	57.73%	52.56%
营业利润增长率	1,487.57%	76.56%	61.51%	55.12%
归母净利润增长率	2,120.06%	75.83%	61.52%	55.13%
经营现金流增长率	19.51%	28,794.63%	53.87%	55.36%
盈利能力				
毛利率	31.44%	33.16%	34.28%	35.03%
净利率	13.88%	16.23%	16.62%	16.90%
ROE	19.68%	18.78%	23.86%	27.81%
ROA	9.22%	9.83%	11.81%	13.30%
估值倍数				
P/E	132.35	75.27	46.60	30.04
P/S	18.77	11.55	7.32	4.80
P/B	26.05	14.13	11.12	8.36
股息率	0.00%	0.14%	0.23%	0.35%
EV/EBITDA	87	52	34	23

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。