

2026年03月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Token 通胀推动国产 AI 算力需求增长，高速连接器厂商有望再乘东风

—航天电器（002025.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：宋子豪 S1050525090001
songzh@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊焯 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

■ 昇腾服务器放量驱动算力基础设施建设，机柜互联需求大幅提升

AI 算力需求正从“训练主导”转向“推理主导”。AI Agent 的 Token 消耗量最高可达普通聊天交互的近万倍。根据 OpenRouter 平台数据显示，OpenClaw 的 Token 消耗量从 2026 年 2 月 3 日的 806 亿，在一个月內飙升至 3580 亿，增长了约 3.4 倍。进入 AI Agent 时代，我们对于 Token 的消耗量将呈指数级增长。

面对算力需求的爆发式增长，由于海外芯片的供应存在不确定性，国产算力产业链正迎来前所未有的机遇。国产 AI 芯片厂商的单卡性能正在加速追赶，通过超节点的结构创新来与国际厂商竞争。

华为昇腾作为国产 AI 算力的扛旗者，正处于从可用到好用、从生态构建到商业放量的关键转折点。2025 年 9 月，华为全联接大会上轮值董事长徐直军重磅发布了昇腾 AI 芯片未来三年的技术演进路线图，明确以“几乎一年一代、算力翻倍”的节奏演进。其中，2026 年被定义为昇腾 950 系列的放量元年，昇腾 950PR 和昇腾 950DT 有望于 2026 年进入快速放量阶段。同时，Atlas 950 SuperPoD 预计 2026 年 Q4 上市，支持 8192 张昇腾卡，FP8 算力达 8EFLOPS，全光互联带宽 16.3PB/s，可支撑千亿参数大模型的实时训练。

高速背板连接器是板卡间通信的关键桥梁。随着超节点规模扩大、互联速率向 112G 甚至更高演进，高速连接器的单价和用量均有望提升。2025 年 12 月，公司公告拟通过控股子公司苏州华旗航天电器有限公司实施高速模组产品生产能力建设项目。

■ 华为超节点全面液冷化，国产供应链迎新机遇

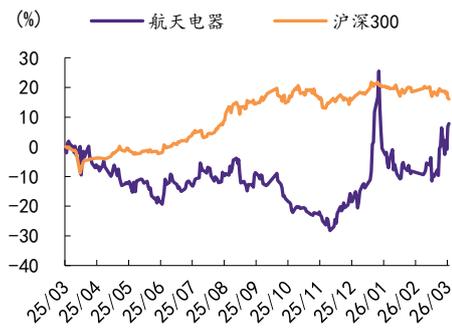
随着 AI 大模型参数量从千亿向万亿级跨越，超节点技术正成为 AI 算力领域的新焦点。除了机柜内和机柜间的高速互联之

基本数据

2026-03-20

当前股价(元)	63.44
总市值(亿元)	289
总股本(百万股)	455
流通股本(百万股)	454
52周价格范围(元)	40.46-70.74
日均成交额(百万元)	679.44

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

外，超节点需要通过高效液冷散热来助力机柜算力的有效释放。华为液冷方案以“冷板式为主、浸没式为辅”，聚焦昇腾、鲲鹏系列服务器，核心供应商均为国产厂商。以昇腾 384 超节点为例，昇腾 384 超节点采用冷板式液冷+微结构导热的散热方案，通过精密工艺提升热传导效率。同时，在 MWC26 巴塞罗那期间举办的产品与解决方案发布会上，华为推出全新的 Atlas 950 SuperPoD 也全面采用全液冷架构设计，不提供风冷版本选配，出厂即为液冷机柜。液冷成为 AI 服务器机柜的必选项。2025 年 12 月，公司公告拟通过控股子公司苏州华旗航天电器有限公司实施液冷模组产品生产能力建设项目。

■ 商业航天迈入景气元年，航天连接器需求提升

2026 年有望成为全球商业航天规模化发展的景气元年。根据国际电信联盟(ITU)申报数据，全球低轨卫星规划总量已突破 10 万颗。SpaceX 星链截至 2025 年底在轨卫星数超 9300 颗，2025 年全年执行 165 次猎鹰 9 号火箭发射任务，新增 3000 多颗卫星。进入 2026 年，SpaceX 也将加快星链卫星部署，美国联邦通信委员会已批准 SpaceX 新增部署 7500 颗第二代星链卫星的申请，SpaceX 全球在轨卫星总数将达到 1.5 万颗。同时，国网星座与千帆星座规划均达万颗级别，2025 年中国航天发射次数达 92 次创历史新高，预计 2026-2027 年将实现从百颗级向千颗级的发射跃升。

连接器作为电气系统的“血管与神经”，正从定制化部件向规模化刚需耗材跃迁。航天连接器的技术壁垒极高，需要具备耐极端温差、强辐射、高冲击等特性，价值量占火箭成本 2-3%，有望受益于星座组网爆发的趋势。

■ 航空航天+AI 算力+液冷三驾马车并驱，构建大互连产业生态

公司主营业务为高端连接器与互连一体化产品、微特电机与控制组件、继电器、光电器件等产品的研制和销售，广泛应用于航天、航空、通信等领域。目前，公司已先后承担并圆满完成载人航天、探月、北斗、火星探测器等国家重大工程和重大专项配套任务。

近年来，公司深入推进创新驱动战略，集中资源加快布局拓展新域新质装备、商业航天、超算、数据中心、集成电路、海洋工程等战新产业和未来产业，抢占市场份额，重点培育新赛道。

此外，公司通过控股子公司苏州华旗航天电器有限公司切入液冷模组市场。苏州华旗拟投资 5725 万元建设高速模组及液冷互连产品生产能力建设项目，旨在落实“大互连”战略，提升在 AI 超算与信创领域的产能与竞争力。

我们看好公司业务深度受益于下游 AI 算力、航空航天以及液冷的景气周期。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 58.81、72.81、86.16 亿元，EPS 分别为 0.77、1.10、2.15 元，当前股价对应 PE 分别为 82.6、57.8、29.5 倍，我们看好公司业务深度受益于下游 AI 算力、航空航天以及液冷的景气周期，给予“买入”投资评级。

风险提示

国产 AI 服务器出货不及预期；公司高速连接器导入下游大客户进度不及预期；航空航天规模化进展不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	5,025	5,881	7,281	8,616
增长率（%）	-19.1%	17.0%	23.8%	18.3%
归母净利润（百万元）	347	350	500	978
增长率（%）	-53.8%	0.8%	42.8%	95.8%
摊薄每股收益（元）	0.76	0.77	1.10	2.15
ROE（%）	4.6%	4.4%	5.9%	10.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,773	3,251	4,061	5,170
应收款	4,904	4,866	5,027	5,075
存货	1,851	1,933	1,974	1,851
其他流动资产	304	335	349	362
流动资产合计	9,832	10,385	11,411	12,458
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,521	1,501	1,493	1,497
在建工程	51	51	51	51
无形资产	165	157	148	141
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	377	377	377	377
非流动资产合计	2,114	2,086	2,070	2,065
资产总计	11,946	12,471	13,481	14,524
流动负债:				
短期借款	60	60	60	60
应付账款、票据	3,168	3,428	3,863	3,782
其他流动负债	387	387	387	387
流动负债合计	3,753	3,874	4,310	4,229
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	690	690	690	690
非流动负债合计	690	690	690	690
负债合计	4,443	4,564	5,000	4,919
所有者权益				
股本	457	455	455	455
股东权益	7,503	7,906	8,481	9,605
负债和所有者权益	11,946	12,471	13,481	14,524

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	404	403	575	1124
少数股东权益	57	53	75	146
折旧摊销	219	198	195	194
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-939	46	220	-19
经营活动现金净流量	-259	701	1066	1445
投资活动现金净流量	-317	20	8	-3
筹资活动现金净流量	1053	0	0	0
现金流量净额	478	721	1,073	1,441

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,025	5,881	7,281	8,616
营业成本	3,098	3,541	4,365	4,826
营业税金及附加	26	24	28	34
销售费用	158	153	175	181
管理费用	574	565	663	707
财务费用	-18	1	1	1
研发费用	751	1,176	1,456	1,723
费用合计	1,465	1,895	2,295	2,612
资产减值损失	-31	-19	-19	-19
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	407	402	575	1,125
加:营业外收入	3	4	4	4
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	408	404	576	1,126
所得税费用	4	1	1	2
净利润	404	403	575	1,124
少数股东损益	57	53	75	146
归母净利润	347	350	500	978

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-19.1%	17.0%	23.8%	18.3%
归母净利润增长率	-53.8%	0.8%	42.8%	95.8%
盈利能力				
毛利率	38.3%	39.8%	40.1%	44.0%
四项费用/营收	29.1%	32.2%	31.5%	30.3%
净利率	8.0%	6.9%	7.9%	13.0%
ROE	4.6%	4.4%	5.9%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	37.2%	36.6%	37.1%	33.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.0	1.2	1.4	1.7
存货周转率	1.7	1.8	2.2	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.76	0.77	1.10	2.15
P/E	83.5	82.6	57.8	29.5
P/S	5.8	4.9	4.0	3.4
P/B	4.5	4.2	4.0	3.5

■ 军工、电子通信组介绍

宋子豪：金融学硕士，曾就职于国投证券、中航证券，曾完成中证军工龙头指数在内的多个指数的编制与维护，全面覆盖军工行业，对航空航天、军贸、无人化装备、远火等有多年研究经验。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。