开源证券

华源控股（002787.SZ） 2026Q3 单季盈利短期承压，双轮驱动成长逻辑不变

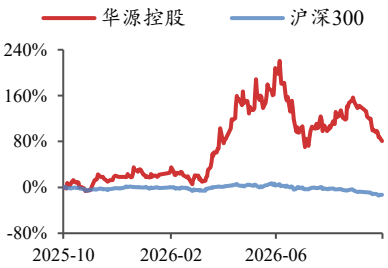
2026 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/26
当前股价(元)	19.07
一年最高最低(元)	34.99/9.71
总市值(亿元)	63.39
流通市值(亿元)	47.31
总股本(亿股)	3.32
流通股本(亿股)	2.48
近 3 个月换手率(%)	374.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2026H1 盈利高增，主业盈利提升+新业务贡献增量—公司信息更新报告》-2026.7.31

《华源控股 2026 上半年业绩预告：盈利增速亮眼—公司信息更新报告》-2026.7.7

《实现全资控股暖芯科技，大科技版图徐徐推进—公司信息更新报告》-2026.6.17

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

郭彬（分析师）
guobin@kysec.cn
证书编号：S0790525090002

唐李娜（联系人）
tanglina@kysec.cn
证书编号：S0790126010045

● 2026Q3 单季盈利承压，前三季度整体保持正增长，维持“买入”评级

2026 年前三季度公司实现营收 18.09 亿元，同比增长 1.9%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 19.2%，整体盈利仍保持稳健正增长。单季度来看，2026Q3 实现营收 6.19 亿元，同比微增 1.0%；归母净利润 0.27 亿元，同比下滑 27.4%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 44.1%，单季盈利承压明显。业绩承压主要源于阶段性因素：其一是并购子公司并表推高管理费用，同时银行借款规模扩大财务费用上行，期间费用率同比显著抬升；其二是 2026Q3 下游需求偏弱，单季毛利率环比季节性回落，叠加非经常性收益同比减少，共同拖累当期利润表现。短期扰动不改长期成长主线，公司包装主业基本盘稳固，半导体、光通信新业务稳步推进，转型价值逐步显现。综上，我们维持公司盈利预测，我们预计 2026-2028 年归母净利润为 1.77/2.25/3.07 亿元，对应 EPS 0.53/0.68/0.92 元，当前股价对应 PE 35.9/28.1/20.7 倍，维持“买入”评级。

● 毛利率同比持续改善，费用抬升为阶段性扰动

盈利能力方面，2026 年前三季度公司整体毛利率达 17.6%，同比提升 2.2 个百分点，核心得益于前期低价原材料备货红利持续释放，包装主业盈利修复逻辑持续兑现；2026Q3 单季毛利率 15.8%，同比仍提升 0.4 个百分点，环比回落主要受产品结构调整与季节性因素影响。费用端压力集中释放，前三季度期间费用率 10.6%，同比上升 1.0 个百分点；Q3 单季期间费用率升至 11.5%，同比上升 2.6 个百分点，其中管理费用率提升 2.2 个百分点，主要系并购暖芯科技、上海寰鼎后整合费用与子公司费用并表所致；财务费用率提升 0.6 个百分点，源于银行借款增加带动利息支出上行，叠加汇兑损失增加。整体来看，主业盈利改善的核心逻辑未破，费用抬升属于并购整合期的阶段性现象。

● 半导体+光通信新业务：新业务稳步推进，科技转型成长加速兑现

科技转型路径清晰，光通信和半导体业务均按既定目标稳步推进：**半导体业务推行大客户战略，**推动无锡暖芯与上海寰鼎实现产品与资源优势互补，由董事长牵头核心客户拓展，沿半导体辅助设备赛道持续深耕，不断丰富设备品类、耗材及零配件矩阵，上下游协同效应逐步显现；**光通信业务核心团队已陆续到位，**订单正持续落地，下半年重点推进自有产线搭建与核心项目人才引进，随产能释放有望逐步贡献业绩增量。短期业绩受并购整合与新业务投入扰动，长期来看“包装主业 + 科技新业务”双轮驱动的成长路径明确，转型价值有望持续兑现。

● 风险提示：主业盈利承压、新业务拓展不及预期、汇率波动等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,449	2,311	2,721	3,110	3,537
YOY(%)	1.6	-5.6	17.7	14.3	13.7
归母净利润(百万元)	71	113	177	225	307
YOY(%)	739.0	60.4	55.7	27.6	36.1
毛利率(%)	15.4	17.6	19.5	20.1	22.1
净利率(%)	2.9	4.9	6.5	7.2	8.7
ROE(%)	3.7	6.0	8.6	9.8	11.8
EPS(摊薄/元)	0.21	0.34	0.53	0.68	0.92
P/E(倍)	89.6	55.9	35.9	28.1	20.7
P/B(倍)	3.4	3.4	3.1	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1770	1555	1984	1966	2472
现金	534	487	546	644	727
应收票据及应收账款	502	460	671	615	850
其他应收款	17	5	21	8	25
预付账款	47	34	75	42	95
存货	341	330	453	429	552
其他流动资产	329	238	218	228	223
非流动资产	1056	1046	1080	1090	1097
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	709	636	699	740	772
无形资产	159	150	148	133	118
其他非流动资产	188	261	233	217	207
资产总计	2825	2601	3064	3056	3569
流动负债	829	649	949	740	973
短期借款	477	271	515	354	455
应付票据及应付账款	256	279	362	310	443
其他流动负债	97	99	73	75	75
非流动负债	144	94	85	75	65
长期借款	94	50	41	31	21
其他非流动负债	50	44	44	44	44
负债合计	973	743	1034	815	1038
少数股东权益	13	9	6	1	-6
股本	342	335	332	332	332
资本公积	1016	986	986	986	986
留存收益	544	625	771	967	1230
归属母公司股东权益	1839	1849	2023	2240	2536
负债和股东权益	2825	2601	3064	3056	3569

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	204	466	-26	419	138
净利润	69	112	174	220	300
折旧摊销	122	118	94	110	120
财务费用	28	10	17	17	15
投资损失	2	-2	1	0	0
营运资金变动	-36	202	-305	78	-295
其他经营现金流	20	27	-8	-6	-3
投资活动现金流	-42	-146	-103	-127	-121
资本支出	121	96	139	119	130
长期投资	65	-62	0	0	0
其他投资现金流	14	12	36	-8	10
筹资活动现金流	46	-366	48	-86	-9
短期借款	74	-206	244	-160	100
长期借款	94	-44	-9	-10	-10
普通股增加	10	-6	-3	0	0
资本公积增加	156	-30	0	0	0
其他筹资现金流	-288	-80	-184	84	-100
现金净增加额	209	-47	-81	206	8

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2449	2311	2721	3110	3537
营业成本	2072	1904	2191	2485	2756
营业税金及附加	14	17	16	18	22
营业费用	33	29	34	39	44
管理费用	127	126	145	167	189
研发费用	89	82	95	109	124
财务费用	28	10	17	17	15
资产减值损失	-22	-20	-22	-23	-25
其他收益	24	16	19	18	18
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-2	2	-1	-0	-0
资产处置收益	9	-1	2	2	3
营业利润	98	140	224	274	385
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	4	7	4	4	5
利润总额	94	135	222	271	381
所得税	26	23	48	52	81
净利润	69	112	174	220	300
少数股东损益	-2	-2	-3	-6	-7
归属母公司净利润	71	113	177	225	307
EBITDA	240	265	334	400	518
EPS(元)	0.21	0.34	0.53	0.68	0.92

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-5.6	17.7	14.3	13.7
营业利润(%)	894.2	43.4	60.1	22.2	40.3
归属于母公司净利润(%)	739.0	60.4	55.7	27.6	36.1
获利能力					
毛利率(%)	15.4	17.6	19.5	20.1	22.1
净利率(%)	2.9	4.9	6.5	7.2	8.7
ROE(%)	3.7	6.0	8.6	9.8	11.8
ROIC(%)	3.4	5.4	7.1	8.8	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.4	28.6	33.8	26.7	29.1
净负债比率(%)	5.9	-4.8	2.9	-9.3	-7.9
流动比率	2.1	2.4	2.1	2.7	2.5
速动比率	1.6	1.8	1.5	2.0	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	7.0	8.0	7.5	7.7	7.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.34	0.53	0.68	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.40	-0.08	1.26	0.42
每股净资产(最新摊薄)	5.53	5.56	6.09	6.75	7.64
估值比率					
P/E	89.6	55.9	35.9	28.1	20.7
P/B	3.4	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	26.8	23.4	19.0	15.2	11.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn