

# 华工科技 (000988)

公司研究/点评报告

## 三大主业齐头并进，新品放量成长可期

点评报告/通信

2021年10月14日

### 一、事件概述

2021年10月12日，公司发布第三季度报告，前三季度归母净利润为8.02亿元，同比增长64.69%，其中三季度归母净利润为4.53亿元，同比增长211.73%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 三大主业均景气上行，营收净利增速亮眼

**1) 收入侧：**公司21Q1-Q3实现营收73.68亿元，同比增长63.37%，Q3实现营收27.30亿元，同比增长54.55%，受新能源车、5G应用、智能制造等新场景需求催化，公司传感器、光通信、激光加工/防伪三大主业订单、发货均实现快速增长。**2) 成本侧：**Q1/Q2/Q3毛利率分别为20.00%/17.21%/17.22%，上半年芯片等原材料涨价引发的毛利率承压有所缓解；同时伴随校企改革落地，公司内部管理效率大幅提升，费用管控成效显著，Q1-Q3销售/管理/研发费用率合计11.64%，同比下降3.76pcts，Q3三费率12.33%，同比下降3.24pcts。**3) 利润侧：**公司Q3实现归母净利润4.53亿元，同比增长211.73%，接近业绩预告上限；其中华工投资转让云岭光电股权影响Q3非经损益约1.23亿，华工创投转让天喻信息股权影响Q3经常性损益1.33亿，假设剔除该部分投资收益后公司Q3归母净利约为1.95亿，同比+45.49%仍有明显增长。

#### ➤ 紧抓新能源车高景气周期，传感器新品拓展有望放量增长

公司在家电温度传感器领域占据大白电市场70%以上份额，长期供应格力、美的、海尔、海信等家电巨头。同时公司紧抓新能源车行业景气发展契机，不断丰富产品矩阵和拓展行业客户，**产品侧：**NTC温度传感器转型应用于充电桩、电池和电机领域；PTC加热器可应用于整车热管理系统；同时组建核心技术团队，进军压力传感器领域。**客户侧：**公司实现日产、现代、标致等新车型传感器、加热器项目量产，原有五菱、理想、比亚迪、法雷奥项目保持迅猛增长，上半年新能源PTC同比增速超230%。我们预计未来增长动能有望由家电领域切换到新能源车，公司传感器业务将随新品放量迎来放量增长。

### 三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为9.16/11.06/14.80亿元，对应PE倍数32x/26x/20x，选取光迅科技、新易盛、光库科技为可比公司，21年平均PE估值为32X (wind一致预期)。我们认为校企改革将激发内生增长动能，公司三大主业有望协同发展，同时新品放量未来成长可期。首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

高端光模块发展不及预期；激光业务进展不及预期；新能源汽车行业发展不及预期

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,138	9,867	12,659	15,967
增长率(%)	12.4%	60.8%	28.3%	26.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	550	916	1,106	1,480
增长率(%)	9.5%	66.4%	20.7%	33.8%
每股收益(元)	0.55	0.91	1.10	1.47
PE(现价)	52.47	31.67	26.24	19.61
PB	3.51	3.84	3.35	2.86

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

首次评级

当前价格：28.86元

#### 交易数据

2021-10-13

近12个月最高/最低(元)	31.12/19.8
总股本(百万股)	1,006
流通股本(百万股)	1,005
流通股比例(%)	99.95
总市值(亿元)	290
流通市值(亿元)	290

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

#### 研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

#### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,138	9,867	12,659	15,967
营业成本	4,679	8,081	10,193	12,608
营业税金及附加	30	59	73	91
销售费用	457	543	671	830
管理费用	270	276	348	415
研发费用	331	395	481	607
EBIT	463	513	892	1,416
财务费用	-38	0	0	0
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	212	444	253	160
营业利润	631	1,065	1,281	1,714
营业外收支	1	-0	0	0
利润总额	632	1,065	1,281	1,714
所得税	92	169	197	264
净利润	540	896	1,084	1,450
归属于母公司净利润	550	916	1,106	1,480
EBITDA	650	648	1,038	1,551
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,239	1,560	1,867	2,609
应收账款及票据	2,453	4,535	5,546	6,382
预付款项	215	374	464	579
存货	1,692	2,684	3,423	4,558
其他流动资产	870	993	1,289	1,951
流动资产合计	8,468	10,146	12,589	16,079
长期股权投资	496	568	651	797
固定资产	1,497	1,566	1,697	1,700
无形资产	291	297	316	325
非流动资产合计	2,608	2,749	2,968	3,117
资产合计	11,076	12,895	15,556	19,196
短期借款	781	0	0	0
应付账款及票据	2,621	4,115	5,377	7,063
其他流动负债	642	852	1,167	1,670
流动负债合计	4,044	4,967	6,544	8,733
长期借款	152	152	152	152
其他长期负债	189	189	189	189
非流动负债合计	342	342	342	342
负债合计	4,386	5,309	6,886	9,075
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
少数股东权益	52	32	11	-19
股东权益合计	6,690	7,586	8,671	10,121
负债和股东权益合计	11,076	12,895	15,556	19,196

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	12.4	60.8	28.3	26.1
EBIT 增长率	9.2	10.9	73.7	58.7
净利润增长率	9.5	66.4	20.7	33.8
盈利能力				
毛利率	23.8	18.1	19.5	21.0
净利润率	8.8	9.1	8.6	9.1
总资产收益率 ROA	5.0	7.1	7.1	7.7
净资产收益率 ROE	8.3	12.1	12.8	14.6
偿债能力				
流动比率	2.09	2.04	1.92	1.84
速动比率	1.55	1.40	1.29	1.17
现金比率	0.80	0.31	0.29	0.30
资产负债率	39.6	41.2	44.3	47.3
经营效率				
应收账款周转天数	127.66	138.08	137.75	127.66
存货周转天数	131.97	121.23	122.58	131.97
总资产周转率	0.55	0.77	0.81	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.91	1.10	1.47
每股净资产	6.60	7.51	8.61	10.08
每股经营现金流	0.37	-1.03	0.35	0.87
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	52.47	31.67	26.24	19.61
PB	3.51	3.84	3.35	2.86
EV/EBITDA	32.32	42.59	26.30	17.13
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	540	896	1,084	1,450
折旧和摊销	187	135	146	135
营运资金变动	-261	-1,608	-620	-543
经营活动现金流	375	-1,031	348	871
资本开支	-235	-167	-252	-130
投资	212	-124	-25	-160
投资活动现金流	-15	133	-42	-129
股权募资	0	0	0	0
债务募资	271	-781	0	0
筹资活动现金流	184	-781	0	0
现金净流量	540	-1,678	306	742

## 分析师与研究助理简介

**马天诣**，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

**于一铭**，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、华为产业链、工业互联网等领域。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。