

消费电子组件

华工科技（000988.SZ）

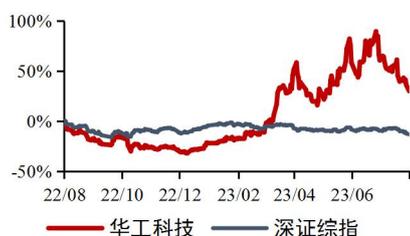
买入-A(首次)

业绩短期承压，盈利能力提升

2023年8月22日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月21日

收盘价（元）：	31.07
总股本（亿股）：	10.06
流通股本（亿股）：	10.05
流通市值（亿元）：	312.25

基础数据：2023年6月30日

每股净资产（元）：	8.70
每股资本公积（元）：	2.68
每股未分配利润（元）：	4.84

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

投资要点：

公司发布2023年半年报。2023H1公司实现营收50.24亿元，同比下滑19.20%；归母净利润5.82亿元，同比+3.28%；扣非后归母净利润5.45亿元，同比+2.89%。其中，单二季度营收23.59亿元，同比-29.79%；归母净利润2.74亿元，同比-18.86%；扣非后归母净利润2.69亿元，同比-16.61%。

事件点评：

➤ **业绩端**，公司营收下滑主要系联接业务业绩下降幅度较大所致，**传感器业务迎来高增长**。分业务来看，23H1公司光电器件（联接业务）/激光加工设备（智能制造业务）/敏感元器件（感知业务：传感器）/激光全息膜类产品（感知业务：膜）营收分别18.37/14.73/14.61/1.94亿元，同比分别-43.7%/-9.5%/+45.3%/-34.3%。其中，联接业务营收下滑主要系受5G建设周期影响，网络终端业务交付规模缩减导致无线联接业务下降幅度较大；传感器业务快速增长，公司在新能源及智能网联汽车领域继续实现突破；智能制造业务小幅承压，主要系精密维纳板块业绩小幅下降。

➤ **盈利能力方面**，公司盈利能力增强，毛利率/净利率/研发费用率均有所提升。23H1公司毛利率/净利率分别22.80%/11.53%，相较同期分别提升4.6/2.6pct；分业务来看，光电器件（联接业务）/激光加工设备（智能制造业务）/敏感元器件（感知业务：传感器）/激光全息膜类产品（感知业务：膜）毛利率分别9.70%/37.18%/23.17%/33.99%，同比提升1.25/5.17/1.97/-1.96pct；期间费用率方面，23H1公司销售/管理/研发费用率分别5.35%/2.84%/5.70%，公司加大研发投入，研发费用同比提升26.6%。

➤ **展望未来**，光通信为公司打开新增长空间，感知业务拓展有序。光通信作为联接业务的另一组成部分有望迎来超预期，受益于算力高需求，公司400G及以下全系列光模块批量交付，800G系列产品在顶级互联网厂商送样，同时已具备从硅光芯片到硅光模块的全自研设计能力，于今年3月发布多款高输出功率版本相干光模块；感知业务方面，公司锚定新能源及其上下游产业链，新能源汽车传感业务快速增长，膜品业务在家居进入多位大客户应用，未来有望持续稳步迈进。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司2023-25年净利润10.9/13.7/18.3亿元，同比增长19.8%/25.7%/34.0%，对应EPS为1.08/1.36/1.82元，PE为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

30.1/23.9/17.9 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

**风险提示：**

**宏观经济波动风险：**国内经济活力和需求开始回暖，但国际地缘政治冲突以及中美贸易摩擦仍有较大变数，全球经济复苏依旧面临挑战。全球宏观经济发生波动或者国家宏观调控出现变化，可能导致国民经济或消费需求增长出现放缓，对公司所处市场增长可能带来影响。

**光模块技术发展不及预期风险：**光模块市场竞争剧烈，技术迭代更新速度较快，下游主要大客户对供应商有较为严格的认证要求和较长验证周期，若公司无法跟上行业对产品升级及技术革新的要求，则有可能无法进入下游客户供应体系，对公司经营造成一定风险。

**新能源汽车市场发展不及预期风险：**公司传感器业务充分有益于新能源汽车渗透率提高及规模扩大，若新能源汽车市场发展不及预计，对公司传感器需求减弱，则可能对公司经营造成一定风险。

**投资风险：**公司坚持内涵式和外延式发展并举，将积极通过投资、并购等方式拓展新业务，探索发展新模式。在投资并购过程中，由于企业管理风格及文化差异，可能产生整合风险，导致投资并购项目的业务进展不及预期。

**汇率风险：**公司出口业务主要以美元等货币计价，在中美贸易摩擦持续反复背景下，人民币对美元汇率可能产生波动，人民币汇率波动对于公司的经营状况和盈利变动可能带来一定的影响。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,167	12,011	13,597	16,837	21,298
YoY(%)	65.6	18.1	13.2	23.8	26.5
净利润(百万元)	761	906	1,086	1,365	1,829
YoY(%)	38.2	19.1	19.8	25.7	34.0
毛利率(%)	17.0	19.2	21.7	22.8	23.6
EPS(摊薄/元)	0.76	0.90	1.08	1.36	1.82
ROE(%)	10.1	10.8	11.6	12.8	14.7
P/E(倍)	42.9	36.1	30.1	23.9	17.9
P/B(倍)	4.4	4.0	3.5	3.1	2.7
净利率(%)	7.5	7.5	8.0	8.1	8.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 目录

1. 华工科技：脱胎于校企的光电龙头.....	4
2. 业绩短期承压，盈利能力增强.....	5
3. 风险提示.....	8

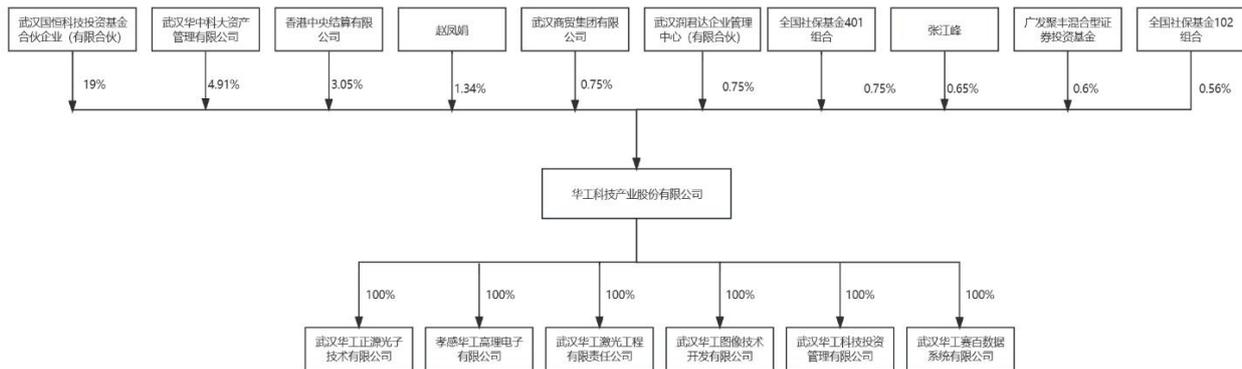
## 图表目录

图 1： 公司股权结构.....	4
图 2： 公司主要产品.....	4
图 3： 公司营收及同比.....	5
图 4： 公司归母净利润及同比.....	5
图 5： 公司营收分产品.....	6
图 6： 公司分产品毛利率.....	6
图 7： 公司分区域营收.....	7
图 8： 公司分区域毛利率.....	7
图 9： 公司毛利率净利率.....	7
图 10： 公司期间费用率.....	7
表 1： 公司主要子公司.....	5

## 1. 华工科技：脱胎于校企的光电龙头

华工科技是脱胎于华中科技大学的国内光电龙头企业。公司成立于 1999 年，并于 2021 年完成校企改革股份转让，实际控制人变为武汉国资委，为公司实现进一步战略赋能。

图 1：公司股权结构



资料来源：wind，山西证券研究所

分业务来看，公司业务主要分为三部分：**智能制造业务、联接业务和感知业务**。其中，智能制造业务分为智能装备和激光微纳加工两大领域，其中智能装备可为新能源汽车等领域提供多种解决方案，激光微纳致力于为 3C 电子等领域提供解决方案；联接业务包含“光联接+无线联接”两部分，其中光联接业务围绕光通信，产品包括多种光模块及 CPO、铌酸锂等新技术研发，无线联接围绕 5G 小基站等方面业务；感知业务包括传感器业务和膜品业务。

图 2：公司主要产品



资料来源：公司官网，山西证券研究所

公司下设多家子公司，子公司分工明确，完善公司业务布局。具体来看，公司主要子公司包括华工激

光、华工正源、华工高理、华工图像，以及华工投资管理和华工赛百，其中华工激光、华工正源、华工高理和华工图像分别主要负责公司智能制造、联接业务、传感器业务和膜品业务。

表 1：公司主要子公司

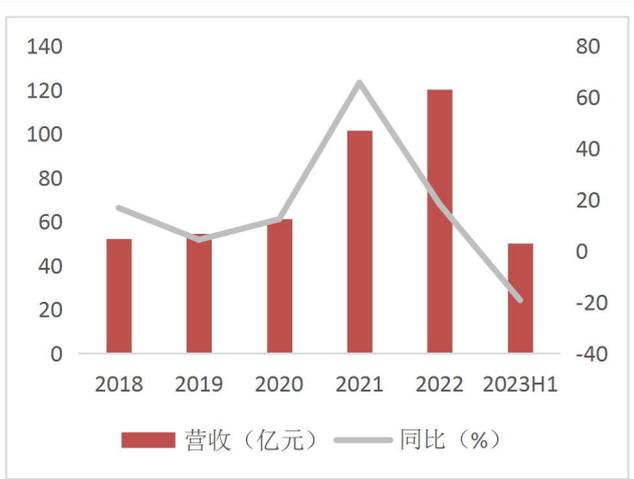
子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
武汉华工激光工程有限责任公司	工业生产	100%		设立
武汉华工正源光子技术	工业生产	100%		设立
孝感华工高理电子有限公司	工业生产	100%		设立
武汉华工图像技术开发有限公司	工业生产	100%		设立
武汉华工科技投资管理有限公司	投资开发	100%		设立
武汉华工赛百数据系统有限公司	工业生产		100%	同一控制企业合并

资料来源：2023 年半年报，山西证券研究所

## 2. 业绩短期承压，盈利能力增强

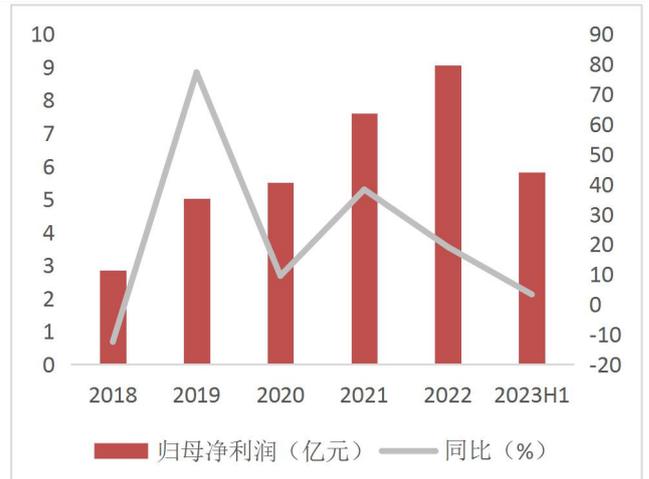
业绩端，23H1 公司业绩短期承压，归母净利润小幅提高。2020-23H1 公司营收分别 61.38/101.67/120.11/50.24 亿元，同比分别 12.40%/65.65%/18.14%/-19.20%；2020-23H1 归母净利润分别 5.50/7.61/9.06/5.82 亿元，同比分别 9.49%/38.24%/19.07%/3.28%。

图 3：公司营收及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

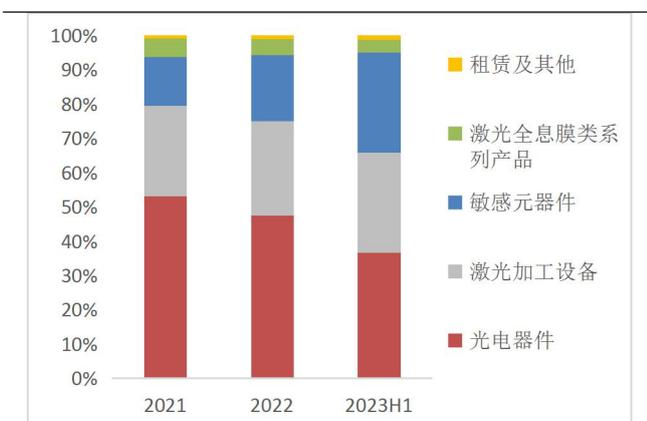
分产品来看，光电器件（即华工正源联接业务，围绕“光联接+无线联接”两部分业务）为占比最大业务，其次为激光加工装备（即华工激光智能制造业务，分为智能装备事业群和精密系统事业群两部分）、敏感元器件（即感知业务中华工高理感传感器业务）和激光全息膜类系列产品（即感知业务中华工图像膜品

业务)。

营收具体来看，1) **光电器件** 2021-23H1 营收分别 54.13/57.10/18.37 亿元，占总营收比分别 53.24%/47.54%/36.56%，其中 23H1 该部分业务营收同比-43.7%，主要系无线联接业务 5G 建设周期影响，网络终端业务交付规模缩减导致；另一方面，光联接业务进展良好，400G 及以下全系列光模块批量交付，进入海内外多家头部互联网厂商，800G 系列产品已在顶级互联网厂商送样；同时公司已具备从硅光芯片到硅光模块的全自研设计能力，并于 3 月在 OFC 2023 上成功发布 400G ZR/ZR+/ZR+ Pro 高输出功率版本相干光模块，光联接业务有望成为拉动光电器件实现高增的主要动力。2) **激光加工装备** 2021-23H1 营收分别 27.02/32.89/14.73 亿元，占总营收比分别 26.58%/27.38%/29.33%。23H1 该部分业务营收同比-9.5%，其中智能装备事业群进展迅速，营收同比+20%，净利润同比+50%；精密系统事业群业绩小幅下滑，国际订单同比增长 30%，未来业绩有望企稳回升。3) **敏感元器件(传感器业务)** 2021-23H1 营收分别 14.46/23.20/14.61 亿元，占总营收比分别 14.22%/19.31%/29.08%，其中 23H1 该部分业务营收同比+ 45.3%，主要受益于公司在新能源及智能网联汽车领域拓客及销售增长迅速。4) **激光全息膜类产品(膜品业务)** 2021-23H1 营收分别 5.48/5.73/1.94 亿元，占营收比分别 5.39%/4.77%/3.86%，其中 23H1 该部分业务营收同比-34.3%，主要系下游烟草、白酒等下游行业需求下滑影响；另一方面膜业务向泛家电装饰领域、汽车内饰装饰领域拓展应用场景，泛家电表面装饰业务营收同比+100%，首单汽车装饰业务落地，未来有望开辟新增长点。

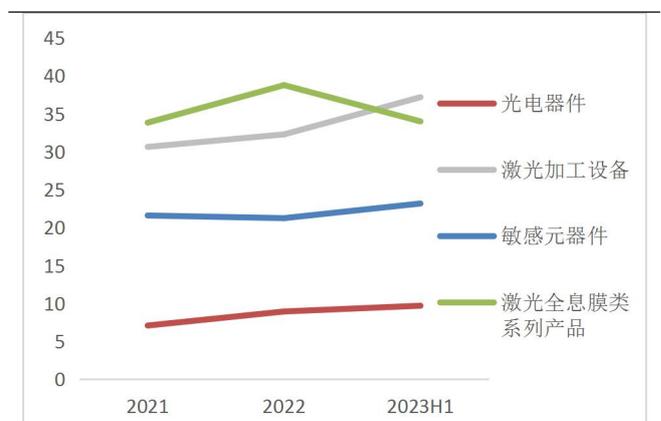
**毛利率来看**，23 年前膜类产品毛利率最高，其次是激光加工设备、敏感元器件和光电器件，23H1 激光加工设备毛利率超过膜产品。具体来看，膜类产品 2021-23H1 毛利率分别 33.83%/38.77%/33.99%，激光加工设备分别 30.63%/32.28%/37.18%，敏感元器件分别 21.59%/21.24 %/23.17%，光电器件分别 7.09%/8.94%/9.70%。23H1 激光加工设备、光电器件和敏感元器件均实现了毛利率提升。

图 5：公司营收分产品



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：公司分产品毛利率(单位: %)

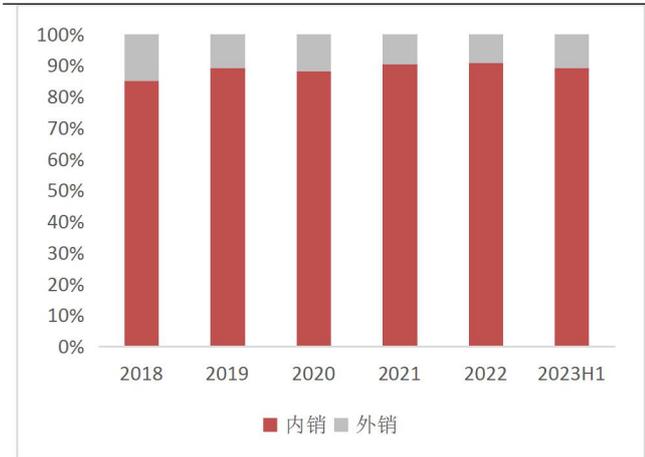


资料来源：wind，山西证券研究所

分区域来看，公司以内销为主，内销占比接近 90%。2020-23H1 公司内销分别 54.13/91.93/109.15/44.80

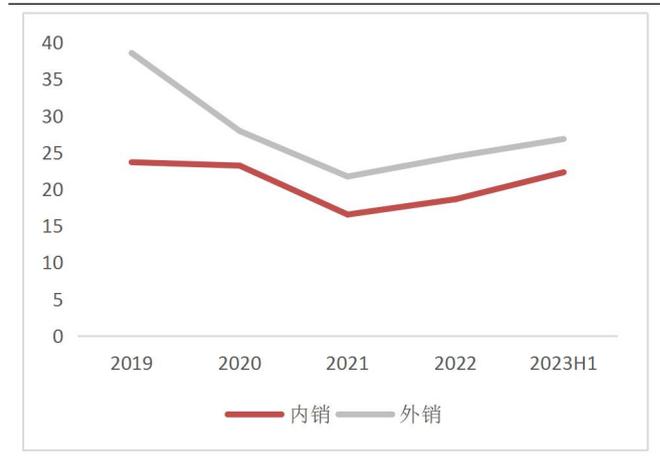
亿元，外销分别 7.25/9.74/10.96/5.44 亿元。毛利率方面，海外毛利率高于国内，23H1 两者毛利率均有提升，其中 2020-23H1 外销毛利率分别 27.93%/21.72%/24.45%/26.84%，内销毛利率分别 23.21%/16.54%/18.63%/22.30%。

图 7：公司分区域营收



资料来源：wind，山西证券研究所

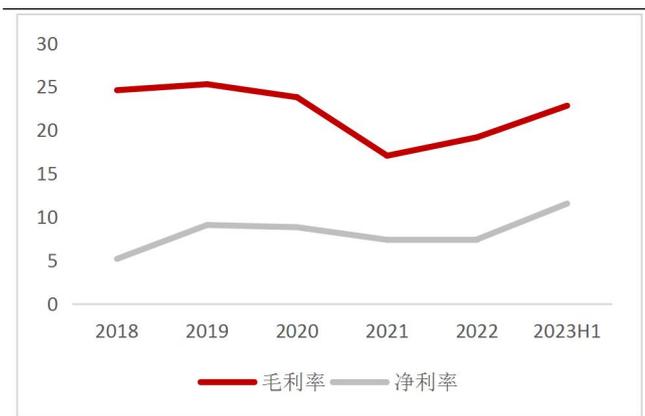
图 8：公司分区域毛利率(单位：%)



资料来源：wind，山西证券研究所

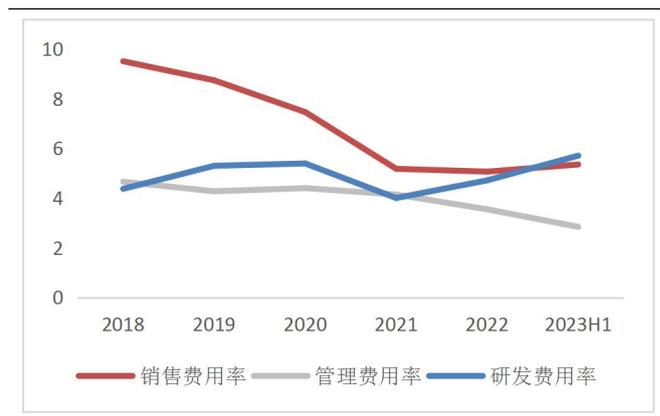
盈利能力来看，21年后公司毛利率净利率均稳步提高，2020-23H1 公司毛利率分别 23.77%/17.04%/19.16%/22.80%，23H1 提升 4.6pct；2020-23H1 公司净利率分别 8.81%/7.36%/7.41%/11.53%，23H1 提升 2.6pct。期间费用率方面，公司加大研发投入，研发费用率有所提升，2020-23H1 公司研发费用率分别 5.39%/4.00%/4.71%/5.70%；此外 2020-23H1 销售费用率分别 7.45%/5.17%/5.06%/5.35%，管理费用率分别 9.78%/8.14%/8.25%/8.54%。

图 9：公司毛利率净利率(单位：%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：公司期间费用率(单位：%)



资料来源：wind，山西证券研究所

### 3. 风险提示

**宏观经济波动风险：**国内经济活力和需求开始回暖，但国际地缘政治冲突以及中美贸易摩擦仍有较大变数，全球经济复苏依旧面临挑战。全球宏观经济发生波动或者国家宏观调控出现变化，可能导致国民经济或消费需求增长出现放缓，对公司所处市场增长可能带来影响。

**光模块技术发展不及预期风险：**光模块市场竞争剧烈，技术迭代更新速度较快，下游主要大客户对供应商有较为严格的认证要求和较长验证周期，若公司无法跟上行业对产品升级及技术革新的要求，则有可能无法进入下游客户供应体系，对公司经营造成一定风险。

**新能源汽车市场发展不及预期风险：**公司传感器业务充分有益于新能源汽车渗透率提高及规模扩大，若新能源汽车市场发展不及预计，对公司传感器需求减弱，则可能对公司经营造成一定风险。

**投资风险：**公司坚持内涵式和外延式发展并举，将积极通过投资、并购等方式拓展新业务，探索发展新模式。在投资并购过程中，由于企业管理风格及文化差异，可能产生整合风险，导致投资并购项目的业务进展不及预期。

**汇率风险：**公司出口业务主要以美元等货币计价，在中美贸易摩擦持续反复背景下，人民币对美元汇率可能产生波动，人民币汇率波动对于公司的经营状况和盈利变动可能带来一定的影响。

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9972	11490	11857	15047	17689
现金	3320	3356	3263	3704	4685
应收票据及应收账款	3202	3788	4125	5674	6721
预付账款	302	393	394	581	652
存货	2046	2378	2470	3452	3959
其他流动资产	1102	1575	1605	1636	1671
<b>非流动资产</b>	3912	5303	5830	6664	7673
长期投资	567	821	1166	1534	1922
固定资产	1653	1759	1952	2445	3078
无形资产	323	314	280	238	196
其他非流动资产	1368	2408	2432	2447	2477
<b>资产总计</b>	13884	16793	17687	21711	25362
<b>流动负债</b>	4939	6715	6884	9810	11909
短期借款	571	739	1638	2201	3790
应付票据及应付账款	3105	4114	3798	5867	6227
其他流动负债	1263	1862	1447	1743	1892
<b>非流动负债</b>	1516	1814	1573	1405	1238
长期借款	1281	1497	1256	1087	921
其他非流动负债	235	318	318	318	318
<b>负债合计</b>	6455	8530	8457	11215	13148
少数股东权益	40	26	7	-16	-47
股本	1006	1006	1006	1006	1006
资本公积	2663	2686	2686	2686	2686
留存收益	3708	4534	5483	6677	8278
归属母公司股东权益	7389	8238	9223	10512	12262
<b>负债和股东权益</b>	13884	16793	17687	21711	25362

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	86	579	252	894	583
净利润	748	891	1068	1341	1798
折旧摊销	227	240	224	270	316
财务费用	-59	-86	-37	-43	-60
投资损失	-332	-240	-227	-253	-263
营运资金变动	-646	-479	-760	-421	-1196
其他经营现金流	148	254	-16	0	-11
<b>投资活动现金流</b>	-1053	-1181	-522	-851	-1051
<b>筹资活动现金流</b>	1029	688	-722	-164	-139
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.90	1.08	1.36	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.58	0.25	0.89	0.58
每股净资产(最新摊薄)	7.35	8.19	9.17	10.45	12.19

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	10167	12011	13597	16837	21298
营业成本	8435	9709	10641	12998	16266
营业税金及附加	45	60	73	90	114
营业费用	526	608	680	859	1086
管理费用	421	426	367	505	682
研发费用	407	566	748	1010	1278
财务费用	-59	-86	-37	-43	-60
资产减值损失	-68	-88	-146	-147	-178
公允价值变动收益	24	6	16	-0	11
投资净收益	332	240	227	253	263
<b>营业利润</b>	822	1006	1222	1524	2029
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	825	1009	1224	1525	2031
所得税	77	119	156	184	233
<b>税后利润</b>	748	891	1068	1341	1798
少数股东损益	-13	-16	-18	-24	-31
<b>归属母公司净利润</b>	761	906	1086	1365	1829
EBITDA	1072	1292	1466	1846	2436

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	65.6	18.1	13.2	23.8	26.5
营业利润(%)	30.2	22.4	21.4	24.7	33.1
归属于母公司净利润(%)	38.2	19.1	19.8	25.7	34.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.0	19.2	21.7	22.8	23.6
净利率(%)	7.5	7.5	8.0	8.1	8.6
ROE(%)	10.1	10.8	11.6	12.8	14.7
ROIC(%)	8.1	8.1	8.5	9.6	10.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.5	50.8	47.8	51.7	51.8
流动比率	2.0	1.7	1.7	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>估值比率</b>					
P/E	42.9	36.1	30.1	23.9	17.9
P/B	4.4	4.0	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	29.3	25.1	22.3	17.7	13.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

