



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

➤ **事件概述：**2022 年 7 月 27 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 62.18 亿元，同比增长 34.04%，实现归母净利润 5.63 亿元，同比增长 61.34%，实现扣非归母净利润 5.30 亿，同比增长 71.05%，实际业绩接近预告中值，符合预期。

➤ **校企改革成效显著，三大主业均实现同比双位数增长。**

上半年公司克服国内外宏观经济环境影响，实现营收 62.18 亿元，同比增长 34.04%，Q2 单季度实现营收 33.59 亿元，首次突破 30 亿大关，同比增长 17.86%，环比增长 17.54%。分业务来看，智能制造、联接、感知业务同比增速均超双位数。

➤ **智能制造业务：公司激光加工装备及智能制造产线上半年实现营收 16.28 亿元，同比增长 30%。**1) **智能装备事业群通过持续创新工艺，在多个领域实现市占率领先：**第三代三维五轴激光切割智能装备在汽车热成型行业市场占有率稳居国内品牌前列，新一代白车身顶盖激光焊接自动化产线在国内传统燃油车领域的市场占有率保持领先，新一代压力容器焊接智能装备已占据国内市场份额 90% 以上；2) **精密系统事业群积极进入高景气赛道，寻找业务新增长点：**半导体领域，面板移栽智能制造项目实现高端应用首单突破，新能源领域，氢能产品连续三年获得行业大客户焊接自动化线方案订单，与行业内动力电池龙头客户达成初步合作意向，光伏领域无损开裂设备和玻璃打孔设备通过客户送样。

➤ **联接业务：公司光电器件系列产品上半年实现营收 32.64 亿元，同比增长 33.8%。**1) **光模块领域，**国内受益“东数西算”催化，叠加 100G/200G/400G 全系列光模块批量交付，进入海内外多家头部互联网厂商，上半年数通业务收入同比增长 100%，同时光模块产品持续巩固前、中、回传市场优势地位，上半年收入同比增长 35%；2) **5G 业务领域，**“觉影”无线小站产品持续上量，同时公司上半年成功推出 RHUB 新产品，5G 网络终端产品收入同比增长 66%。

➤ **感知业务：公司敏感元器件上半年实现营收 10.05 亿元，同比增长 50.48%。**1) **传感器领域，**受益新能源汽车、光伏储能等行业高景气，传感器业务营收同比增长 51%，光伏储能领域新项目量产并通过阳光电源审核，汽车温度传感器在上汽、吉利、蔚来实现批量，获得 3 家造车新势力和 1 家合资品牌项目定点，新品压力传感器已在汽车和工程机械领域获得首批订单；2) **加热器领域，**公司新能源汽车 PTC 加热器收入同比增长 355%，国际市场方面，公司在日本马瑞利实现低压 PTC 批量供货，收入同比增长 217%，在韩国斗源实现 PTC 芯片和水温传感器新项目批量供货，收入同比增长 157%。**公司激光全息防伪业务上半年实现营收 2.95 亿元，同比增长 17.31%。**1) **烟草包装领域，**以芙蓉王、和天下、

推荐

维持评级

当前价格：

21.96 元

相关研究

1. 华工科技 (000988.SZ) 2022 年中报业绩预告点评：业绩逆势高增，内生成长动能充足，下半年值得期待-2022/07/03
2. 华工科技 (000988.SZ) 2022 年一季报点评：业绩接近预告上限，期待核心产品放量-2022/04/28
3. 华工科技 (000988.SZ) 2021 年年度报告及 22Q1 业绩预告点评：一季报业绩大超预期，校企改革初见成效-2022/03/30
4. 华工科技(000988):三大主业齐头并进，新品放量成长可期-2021/10/14

长嘴利群、宽窄平安为代表的新品量产销售 30 余款，核心产品电化铝、纸张销售同比分别增长 17.7%和 14.8%，市占率进一步提升；**2) 白酒包装领域**，新品量产 15 款，实现营收近千万元；水转印业务营收同比增长 22%。

➤ **盈利能力显著改善，看好下半年利润释放。**

公司 Q2 单季度毛利率为 18.36%，自 21Q4 以来连续两个季度环比提升，主要得益于高毛利的智能制造业务、感知业务的快速增长。Q2 净利率为 10.04%，环比提升 2.13pct，同比提升 1.78pct，我们认为主因规模效应下费用率的改善（Q2 公司销售、管理、研发费用率分别环比-0.70pct、-0.28pct、+0.14pct），次因 Q2 单季度确认投资收益 1.41 亿，其中大部分来自联营企业东湖华科持股长光华芯的投资收益。展望下半年，我们认为疫情的影响已逐渐消散，公司经营有望持续向好，伴随在手订单的逐渐交付和新项目的放量，我们看好公司下半年营收和利润保持良好增长。

➤ **投资建议：**公司上半年各项业务均保持高速增长，体现出极强的经营韧性，同时盈利能力有所提升。我们微调盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 10.71 亿元/14.63 亿元/19.15 亿元，7 月 28 日收盘价对应 PE 为 21 倍/15 倍/12 倍，公司近 5 年估值中枢为 45 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争加剧；下游需求不及预期；疫情反复。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,167	13,449	17,081	21,351
增长率 (%)	65.6	32.3	27.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	761	1,071	1,463	1,915
增长率 (%)	38.2	40.7	36.6	30.9
每股收益 (元)	0.76	1.06	1.45	1.90
PE	29	21	15	12
PB	3.0	2.6	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,167	13,449	17,081	21,351
营业成本	8,435	11,039	14,009	17,581
营业税金及附加	45	61	78	97
销售费用	526	619	717	811
管理费用	421	558	683	747
研发费用	407	525	649	790
EBIT	410	648	945	1,325
财务费用	-59	-37	-58	-73
资产减值损失	-22	-22	-25	-23
投资收益	332	417	512	598
营业利润	822	1,177	1,611	2,116
营业外收支	2	1	1	2
利润总额	825	1,178	1,612	2,117
所得税	77	118	161	212
净利润	748	1,060	1,451	1,906
归属于母公司净利润	761	1,071	1,463	1,915
EBITDA	651	895	1,205	1,614

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,320	3,430	4,353	5,369
应收账款及票据	3,202	3,708	4,489	5,327
预付款项	302	395	500	628
存货	2,046	2,631	3,174	3,589
其他流动资产	1,102	1,418	1,754	2,572
流动资产合计	9,972	11,583	14,270	17,484
长期股权投资	567	638	718	807
固定资产	1,653	1,721	1,720	1,784
无形资产	264	248	213	163
非流动资产合计	3,912	4,035	4,079	4,182
资产合计	13,884	15,617	18,349	21,666
短期借款	571	0	0	0
应付账款及票据	3,105	4,064	5,105	6,286
其他流动负债	1,263	1,664	2,062	2,501
流动负债合计	4,939	5,728	7,166	8,787
长期借款	1,281	1,281	1,281	1,281
其他长期负债	235	235	235	235
非流动负债合计	1,516	1,516	1,516	1,516
负债合计	6,455	7,244	8,683	10,303
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
少数股东权益	40	29	18	8
股东权益合计	7,429	8,373	9,666	11,363
负债和股东权益合计	13,884	15,617	18,349	21,666

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	65.65	32.29	27.00	25.00
EBIT 增长率	-4.80	57.98	45.68	40.27
净利润增长率	38.24	40.71	36.62	30.92
盈利能力 (%)				
毛利率	17.04	17.92	17.99	17.66
净利润率	7.36	7.88	8.50	8.92
总资产收益率 ROA	5.48	6.86	7.97	8.84
净资产收益率 ROE	10.30	12.83	15.16	16.87
偿债能力				
流动比率	2.02	2.02	1.99	1.99
速动比率	1.45	1.38	1.37	1.35
现金比率	0.67	0.60	0.61	0.61
资产负债率 (%)	46.49	46.39	47.32	47.55
经营效率				
应收账款周转天数	108.01	95.00	90.00	85.00
存货周转天数	88.54	87.65	83.27	74.94
总资产周转率	0.73	0.86	0.93	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.06	1.45	1.90
每股净资产	7.35	8.30	9.60	11.29
每股经营现金流	0.09	0.76	0.87	1.02
每股股利	0.08	0.12	0.16	0.21
估值分析				
PE	29	21	15	12
PB	3.0	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	31.71	22.31	15.80	11.17
股息收益率 (%)	0.36	0.53	0.73	0.95

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	748	1,060	1,451	1,906
折旧和摊销	241	247	261	289
营运资金变动	-634	-209	-396	-646
经营活动现金流	86	767	877	1,021
资本开支	-347	-291	-215	-293
投资	93	-78	-87	-96
投资活动现金流	-1,053	45	207	205
股权募资	9	0	0	0
债务募资	1,129	-571	0	0
筹资活动现金流	1,029	-702	-161	-211
现金净流量	60	110	923	1,015

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026