

联接业务短期承压，盈利能力改善明显

2023 年 08 月 22 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 21 日，公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营收 50.24 亿元，同比-19.20%；实现归母净利润 5.82 亿元，同比+3.28%。

➤ **公司 Q2 业绩短期承压。**2023Q2 公司单季实现营收 23.59 亿元，较 2022Q2 的 33.59 亿元同比-29.79%，较 2023Q1 的 26.65 亿元环比-11.48%；2023Q2 实现归母净利润 2.74 亿元，较 2022Q2 的 3.37 亿元同比-18.86%，较 2023Q1 的 3.08 亿元环比-11.04%，营收与利润短期承压。

➤ **公司联接业务受扰动较大，感知业务增长迅猛。**分业务来看，2023H1 公司智能制造业务营收 14.73 亿元，同比-9.53%，主要系 3C 电子等领域景气度回落所致；公司持续开拓新能源汽车、船舶制造、轨道交通、工程机械等重点行业市场，未来有望贡献增量业绩。**联接业务**营收 18.37 亿元，同比-43.74%，主要系 5G 建设周期影响下网络终端业务交付规模缩减所致；目前公司 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；5G 业务无线光模块产品发货量保持行业领先；接入网业务 10G PON 全系列产品批量交付，并完成全国产方案替代，下一代 25G PON 光模块产品已与客户开展联调，50G PON 启动产品布局；**传感器业务**营收 14.61 亿元，同比+45.31%；新能源汽车 PTC 加热器出货量同比增长 107%，车载温度传感器出货量同比+46%，空气质量传感器、光雨量传感器、压力传感器等均实现不同程度突破；温度传感器、PTC 加热器、压力传感器等产品向光伏储能、动力电池、电机系统、充电桩/座等新能源上下游产业链加快导入。**激光全息防伪业务**营收 1.94 亿元，同比-34.27%。

➤ **公司盈利能力改善明显，研发投入力度不断加大夯实技术积累。**公司 2023H1 毛利率达 22.80%，较 2022 年同期的 18.20%增长 4.60pcts，较 2022 年全年的 19.12%提升 3.64pcts；分季度来看，公司自 2021Q4 起单季度毛利率水平持续改善，已由 2021Q4 的 14.79%逐季提升至 2023Q2 的 24.64%，盈利能力持续改善，我们认为主要系公司主营业务及下游应用领域结构性优化所致。2023H1 公司研发投入达 3.00 亿元，较 2022H1 的 2.37 亿元同比+26.60%，继续加大新技术、新产品的研发投入力度，夯实技术积累。

➤ **投资建议：**我们认为后续公司有望凭借产能优势与价格优势取得龙头地位，数字经济/AI 催化下，看好高端产品放量和海外拓展，我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 12.99 亿元/16.96 亿元/20.43 亿元，当前市值对应 PE 为 24x/18x/15x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情影响项目交付确收；行业竞争加剧致毛利率下行；光模块海外市场拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,011	15,439	19,257	23,599
增长率 (%)	18.1	28.5	24.7	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	906	1,299	1,696	2,043
增长率 (%)	19.1	43.3	30.6	20.5
每股收益 (元)	0.90	1.29	1.69	2.03
PE	35	24	19	16
PB	3.9	3.4	2.9	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.57 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

电话：021-80508469

邮箱：cuiyu@mszq.com

相关研究

- 1.华工科技 (000988.SZ) 2023 年一季报点评：业绩超预期，PTC&光模块高增带动毛利率改善-2023/04/18
- 2.华工科技 (000988.SZ) 2022 年年度报告点评：Q4 利润同比转正，新能源汽车业绩占比过半-2023/03/02
- 3.华工科技 (000988.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 收入小幅承压，经营韧性仍存-2022/10/30
- 4.华工科技 (000988.SZ) 2022 年中报点评：业绩符合预期，汽车+新能源引领成长，看好下半年利润释放-2022/07/28
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,011	15,439	19,257	23,599
营业成本	9,709	12,269	15,174	18,596
营业税金及附加	60	77	96	118
销售费用	608	772	963	1,168
管理费用	426	525	645	779
研发费用	566	726	905	1,109
EBIT	692	1,187	1,626	2,023
财务费用	-86	-28	-11	-14
资产减值损失	-59	-59	-72	-87
投资收益	240	309	347	354
营业利润	1,006	1,464	1,913	2,305
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	1,009	1,467	1,916	2,308
所得税	119	169	220	265
净利润	891	1,299	1,696	2,043
归属于母公司净利润	906	1,299	1,696	2,043
EBITDA	949	1,463	1,942	2,354

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,356	4,451	4,695	5,334
应收账款及票据	3,788	4,781	5,911	7,181
预付款项	393	479	577	688
存货	2,378	2,899	3,504	4,244
其他流动资产	1,575	1,942	2,343	2,788
流动资产合计	11,490	14,551	17,030	20,235
长期股权投资	821	976	1,149	1,326
固定资产	1,759	1,817	1,860	1,892
无形资产	268	271	273	276
非流动资产合计	5,303	5,431	5,620	5,832
资产合计	16,793	19,982	22,651	26,067
短期借款	739	739	739	739
应付账款及票据	4,114	5,076	6,194	7,489
其他流动负债	1,862	1,552	1,550	1,816
流动负债合计	6,715	7,367	8,484	10,045
长期借款	1,497	2,873	2,873	2,873
其他长期负债	318	281	281	281
非流动负债合计	1,814	3,154	3,154	3,154
负债合计	8,530	10,521	11,638	13,199
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
少数股东权益	26	26	26	26
股东权益合计	8,263	9,462	11,013	12,868
负债和股东权益合计	16,793	19,982	22,651	26,067

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.14	28.54	24.73	22.55
EBIT 增长率	68.68	71.48	37.00	24.42
净利润增长率	19.07	43.33	30.56	20.49
盈利能力 (%)				
毛利率	19.16	20.53	21.20	21.20
净利率	7.54	8.41	8.80	8.66
总资产收益率 ROA	5.40	6.50	7.49	7.84
净资产收益率 ROE	11.00	13.76	15.43	15.91
偿债能力				
流动比率	1.71	1.98	2.01	2.01
速动比率	1.17	1.37	1.38	1.37
现金比率	0.50	0.60	0.55	0.53
资产负债率 (%)	50.79	52.65	51.38	50.63
经营效率				
应收账款周转天数	110.43	109.00	108.00	107.00
存货周转天数	89.40	88.00	86.00	85.00
总资产周转率	0.78	0.84	0.90	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.29	1.69	2.03
每股净资产	8.19	9.38	10.93	12.77
每股经营现金流	0.58	0.53	0.93	1.16
每股股利	0.10	0.14	0.19	0.23
估值分析				
PE	35	24	19	16
PB	3.9	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	32.67	21.18	15.96	13.17
股息收益率 (%)	0.32	0.45	0.59	0.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	891	1,299	1,696	2,043
折旧和摊销	257	276	315	331
营运资金变动	-459	-922	-986	-1,132
经营活动现金流	579	536	938	1,164
资本开支	-294	-314	-328	-362
投资	113	0	0	0
投资活动现金流	-1,181	-93	-155	-185
股权募资	4	0	0	0
债务募资	866	886	-243	0
筹资活动现金流	688	652	-539	-340
现金净流量	101	1,095	244	639

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。	公司评级	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