

技术突破赋能创新力，盈利质量有望进一步提升

华工科技(000988)

推荐 (维持)

核心观点:

- **事件:** 近日, 2023 中国汽车供应链大会在武汉召开, 华工高理新能源汽车 PTC 加热器成功入选优秀汽车供应链。华工高理自主研发的 PTC 加热器为国内首创且突破超高压平台瓶颈, 同时开发出具有 CAN/LIN 通讯方式的智能通讯汽车加热器, 技术达到国际先进水平, 实现智能汽车基础零部件国产替代, 公司有望继续发力新能源汽车等创新领域。
- **业绩保持高增速, 市场份额领先, 助力数字及能源时代产业不断升级。**从盈利能力来看, 公司 2023Q1-Q3 实现营收 72.08 亿元 (同比下降 18.56%), 归母净利润达 8.12 亿元 (同比+12.40%), 扣非后归母净利润达 7.49 亿元 (同比+11.06%), 综合毛利率达 23.88% (同比提升 5.21pct), 营收同比下降主要系小基站业务受运营商建设周期后延有所影响。从 2023Q3 单季来看, 实现营收 21.84 亿元 (同比下降 17.06%), 归母净利润达 2.30 亿元 (同比+44.74%), 扣非后归母净利润达 2.04 亿元 (同比+41.0%), 业绩维持边际向好增长。公司各项业务维持高毛利, 整体来看有望持续保持高成长态势。
- **产品线不断丰富, 积极布局海外市场, 助力业绩边际向好可期。**从产品结构来看, 截止 23 年前三季度, 智能制造业务实现营收 22.58 亿元, 净利润 2.64 亿元/+46%。公司深耕行业龙头客户并树立标准, 面向汽车电子、医疗器械等行业, 开发了中功率智能焊接设备、双极板焊接自动产线、半导体晶圆切割设备等系列新产品, 解决卡脖子的部分技术难题。激光切割系列产品三维五轴激光切割智能装备获得新能源头部车企批量订单, 市场占有率稳居国内前列。联接业务方面, 光联接业务收入 18.09 亿元, 基本持平, 净利润 9420 万元/+8.2%。算力加速提升背景下, 公司大力推进数据中心业务, 成功卡位头部互联网厂商资源池, 400G 及以下全系列光模块批量交付; 800G 系列产品已在顶级互联网厂商送样; 积极推进硅光技术应用, 现已具备从硅光芯片到硅光模块的全自研设计能力。感知业务方面, 传感器业务营收达 22.7 亿元/+45%, 净利润达 3.46 亿元/+65%, 公司保持智能家居传感器、新能源汽车 PTC 加热器行业领先地位, 目前新能源汽车 PTC 加热器占据国内 60% 市场份额。NTC 传统业务收入 8.6 亿元/+23%; 新能源汽车传感器业务收入 13.58 亿元, 同比增长 67%。整体来看公司产品线不断丰富, 持续拓展盈利能力。
- **研发费用提升优化产品结构升级, 加速重点产品研发提升创新竞争力。**前三季度公司研发投入达 4.86 亿元 (同比+31.37%), 研发费用率为 6.74%, 占比提升 2.56pct, 产品结构逐步向高端产品布局和改善。总体来说, 一方面伴随 AI 应用落地需求持续拉动, 公司高端光模块订单有望增长。另一方面新能源汽车产业链持续布局, 市占率保持领先, 营业收入有望边际改善。
- **投资建议:** 结合最新业绩, 我们给予公司 2023-2025 年归母净利润预测值 10.41 亿元、12.64 亿元、15.86 亿元, 对应 EPS 为 1.03 元、1.26 元、1.58 元, 对应 PE 为 28.96 倍、23.84 倍、19.00 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 汇率波动的风险; 原材料价格上涨的风险; 客户需求波动的风险; 新产品市场推广不及预期的风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

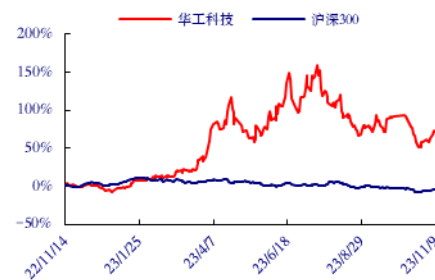
分析师登记编码: S0130522030003

市场数据

2023-11-10

股票代码	000988
A 股收盘价(元)	29.97
上证指数	3,038.97
总股本万股	100,550
实际流通 A 股万股	100,499
流通 A 股市值(亿元)	301

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评-通信行业-华工科技: 产品结构不断升级, 数通+汽车业务助力业绩边际改善

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12011.03	12572.83	15253.39	19148.27
收入增长率%	18.14	4.68	21.32	25.53
归母净利润（百万元）	906.08	1040.67	1263.80	1586.10
利润增速%	19.07	14.85	21.44	25.50
毛利率%	19.16	23.10	23.30	23.40
摊薄 EPS(元)	0.90	1.03	1.26	1.58
PE	33.26	28.96	23.84	19.00
PB	3.66	3.28	2.89	2.51
PS	2.51	2.40	1.98	1.57

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

（一）公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11489.86	11385.02	15404.13	16952.18	营业收入	12011.03	12572.83	15253.39	19148.27
现金	3355.97	3798.77	4306.81	4761.02	营业成本	9709.47	9668.51	11699.35	14667.57
应收账款	3633.76	3319.34	5116.18	5473.30	营业税金及附加	60.19	62.86	76.27	95.74
其它应收款	92.16	93.69	131.79	151.26	营业费用	607.65	691.51	854.19	1091.45
预付账款	393.20	391.55	473.79	593.99	管理费用	425.62	528.06	655.90	842.52
存货	2378.11	2027.27	3303.46	3379.72	财务费用	-85.88	59.66	55.23	50.15
其他	1636.65	1754.41	2072.11	2592.88	资产减值损失	-59.03	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5302.85	5302.85	5302.85	5302.85	公允价值变动收益	5.89	0.00	0.00	0.00
长期投资	821.35	821.35	821.35	821.35	投资净收益	239.60	188.59	228.80	287.22
固定资产	1758.94	1758.94	1758.94	1758.94	营业利润	1006.39	1210.19	1470.11	1845.53
无形资产	267.77	267.77	267.77	267.77	营业外收入	4.48	4.23	4.23	4.23
其他	2454.80	2454.80	2454.80	2454.80	营业外支出	1.68	2.23	2.23	2.23
资产总计	16792.71	16687.87	20706.98	22255.03	利润总额	1009.19	1212.19	1472.11	1847.53
流动负债	6715.27	5680.61	8448.43	8426.08	所得税	118.62	181.83	220.82	277.13
短期借款	739.35	739.35	739.35	739.35	净利润	890.57	1030.37	1251.29	1570.40
应付账款	2642.69	1848.67	3586.09	3227.51	少数股东损益	-15.52	-10.30	-12.51	-15.70
其他	3333.22	3092.59	4122.99	4459.22	归属母公司净利润	906.08	1040.67	1263.80	1586.10
非流动负债	1814.23	1814.23	1814.23	1814.23	EBITDA	948.88	1081.26	1296.54	1608.45
长期借款	1496.52	1496.52	1496.52	1496.52	EPS（元）	0.90	1.03	1.26	1.58
其他	317.72	317.72	317.72	317.72					
负债合计	8529.50	7494.84	10262.66	10240.32	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	25.65	15.35	2.84	-12.87	营业收入	18.14%	4.68%	21.32%	25.53%
归属母公司股东权益	8237.56	9177.68	10441.48	12027.58	营业利润	22.38%	20.25%	21.48%	25.54%
负债和股东权益	16792.71	16687.87	20706.98	22255.03	归属母公司净利润	19.07%	14.85%	21.44%	25.50%
					毛利率	19.16%	23.10%	23.30%	23.40%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	7.54%	8.28%	8.29%	8.28%
经营活动现金流	579.21	445.98	370.46	258.21	ROE	11.00%	11.34%	12.10%	13.19%
净利润	890.57	1030.37	1251.29	1570.40	ROIC	5.42%	7.53%	8.19%	9.10%
折旧摊销	256.60	0.00	0.00	0.00	资产负债率	50.79%	44.91%	49.56%	46.01%
财务费用	1.47	93.22	93.22	93.22	净负债比率	103.22%	81.53%	98.26%	85.23%
投资损失	-239.60	-188.59	-228.80	-287.22	流动比率	1.71	2.00	1.82	2.01
营运资金变动	-458.61	-487.02	-743.25	-1116.18	速动比率	1.17	1.42	1.25	1.38
其它	128.79	-2.00	-2.00	-2.00	总资产周转率	0.72	0.75	0.74	0.86
投资活动现金流	-1181.03	190.59	230.80	289.22	应收帐款周转率	3.31	3.79	2.98	3.50
资本支出	-294.27	2.00	2.00	2.00	应付帐款周转率	4.54	6.80	4.25	5.93
长期投资	113.18	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.90	1.03	1.26	1.58
其他	-999.94	188.59	228.80	287.22	每股经营现金	0.58	0.44	0.37	0.26
筹资活动现金流	688.13	-193.77	-93.22	-93.22	每股净资产	8.19	9.13	10.38	11.96
短期借款	168.80	0.00	0.00	0.00	P/E	33.26	28.96	23.84	19.00
长期借款	215.61	0.00	0.00	0.00	P/B	3.66	3.28	2.89	2.51
其他	303.72	-193.77	-93.22	-93.22	EV/EBITDA	17.02	27.14	22.24	17.64
现金净增加额	101.07	442.80	508.04	454.21	P/S	2.51	2.40	1.98	1.57

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，首席通信行业分析师&中小盘行业分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn