

盈利能力显著改善，感知业务表现亮眼

2024 年 03 月 28 日

➤ **事件:** 2024 年 3 月 27 日晚, 华工科技发布了 2023 年年度报告。公司 2023 年实现归母净利润 10.07 亿元, 同比增长 11.14%, 盈利能力大幅提升。

➤ **公司收入短期承压, 盈利能力显著改善。** 2023 年公司实现营收 102.08 亿元, 同比下降 15.01%, 实现归母净利润 10.07 亿元, 同比增长 11.14%。单季度看, 公司 23Q4 实现营收 30.01 亿元, 同比减少 5.05%, 归母净利润 1.95 亿元, 同比增长 6.11%。虽然收入有所下滑, 但是毛利率提高带来公司盈利能力提升, 2023 年公司毛利率为 23.11%, 同比增加 4.0pct, 净利率为 9.78%, 同比增加 2.4pct。随着公司客户结构、产品结构的持续优化, 高盈利能力有望继续保持。此外, 公司 23 年经营性净现金流达 14.78 亿元, 同比大幅增长 155.12%。

➤ **公司传感器业务表现亮眼。** 感知业务方面, 公司 2023 年实现营收 32.48 亿元, 同比增长 40.02%, 新能源及其上下游产业链销售占比超过 60%。2023 年公司 PTC 加热器、车用温度传感器等高附加值的产品实现突破: PTC 热管理系统业务持续增长, 覆盖全部新能源汽车国产及合资品牌; 推出 800V 超高压平台加热器、平板新结构等一系列新产品; NTC 温度传感器向汽车领域转型取得重大突破, 取得一系列新项目定点及新项目量产, 同时还在多家国际客户完成了温度传感器和 PTC 加热器的项目批量。

➤ **智能制造业务大力开拓国内外市场, 产品结构改善提高盈利能力。** 公司智能制造业务 23 年营收 31.9 亿元, 同比下降 3%, 但毛利率 33.93%, 同比提升 1.65pct。公司智能装备事业群围绕新能源、智能制造两大优质赛道, 大力开拓新能源汽车、船舶制造、轨道交通、机械制造等重点行业市场。公司激光切割拳头产品——三维五轴激光切割智能装备获新能源头部车企批量订单; 激光加工装备及自动化产线收入同比增长 20%; 超高功率光纤激光切割智能装备、大幅面高功率激光切割智能装备等高端产品在欧洲、东南亚等海外高端市场销售增长 25%。

➤ **小站业务与激光防伪业务短期承压, 联接业务光模块逐步突破。** 公司联接业务营业收入 31.1 亿元, 同比下降 45.52%, 营收下降主要是受 5G 建设周期影响, 小站业务交付规模缩减导致。光模块方面公司 400G 及以下全系列光模块规模化交付; 800G 产品开展互联互通测试, 实现小批量交付; 公司激光全息防伪业务营业收入 5.01 亿元, 同比下降 12.63%, 主要因烟草白酒等下游需求下滑。

➤ **投资建议:** 数字经济/AI 催化下, 看好高端产品放量 and 海外拓展, 但考虑到 5G 建设周期调整带来的需求承压, 我们小幅调整盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 13.13 亿元/15.91 亿元/19.09 亿元, 当前市值对应 PE 为 24x/20x/17x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,208	13,475	16,574	19,889
增长率 (%)	-15.0	32.0	23.0	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,007	1,313	1,591	1,909
增长率 (%)	11.1	30.4	21.2	20.0
每股收益 (元)	1.00	1.31	1.58	1.90
PE	32	24	20	17
PB	3.5	3.1	2.7	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

31.66 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书: S0100523050001

邮箱: cuiruoyu@mszq.com

相关研究

1. 华工科技 (000988.SZ) 2023 年半年报点评: 联接业务短期承压, 盈利能力改善明显-2023/08/22

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,208	13,475	16,574	19,889
营业成本	7,849	10,360	12,727	15,261
营业税金及附加	51	67	83	99
销售费用	553	714	845	985
管理费用	412	458	555	676
研发费用	750	876	1,135	1,372
EBIT	763	1,223	1,509	1,840
财务费用	-107	-45	-53	-60
资产减值损失	-19	-51	-61	-72
投资收益	228	269	298	328
营业利润	1,108	1,487	1,799	2,156
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	1,105	1,483	1,795	2,152
所得税	106	171	204	243
净利润	999	1,313	1,591	1,909
归属于母公司净利润	1,007	1,313	1,591	1,909
EBITDA	1,013	1,481	1,781	2,111

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,356	4,957	5,569	6,323
应收账款及票据	3,865	4,231	5,158	6,136
预付款项	482	404	484	565
存货	1,889	2,482	2,979	3,531
其他流动资产	2,449	2,785	3,109	3,444
流动资产合计	13,040	14,858	17,299	19,999
长期股权投资	692	692	692	692
固定资产	1,930	1,999	2,059	2,108
无形资产	375	385	400	420
非流动资产合计	4,367	4,422	4,469	4,526
资产合计	17,408	19,281	21,768	24,525
短期借款	49	49	49	49
应付账款及票据	4,150	4,748	5,621	6,486
其他流动负债	1,226	1,339	1,559	1,781
流动负债合计	5,425	6,136	7,229	8,316
长期借款	2,514	2,514	2,514	2,514
其他长期负债	291	291	291	291
非流动负债合计	2,805	2,805	2,805	2,805
负债合计	8,230	8,941	10,034	11,121
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
少数股东权益	20	20	20	20
股东权益合计	9,177	10,339	11,734	13,404
负债和股东权益合计	17,408	19,281	21,768	24,525

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.01	32.00	23.00	20.00
EBIT 增长率	10.14	60.41	23.35	21.97
净利润增长率	11.14	30.38	21.19	19.97
盈利能力 (%)				
毛利率	23.11	23.12	23.21	23.27
净利润率	9.86	9.74	9.60	9.60
总资产收益率 ROA	5.78	6.81	7.31	7.78
净资产收益率 ROE	11.00	12.72	13.58	14.26
偿债能力				
流动比率	2.40	2.42	2.39	2.40
速动比率	1.56	1.54	1.52	1.53
现金比率	0.80	0.81	0.77	0.76
资产负债率 (%)	47.28	46.37	46.10	45.35
经营效率				
应收账款周转天数	129.32	103.49	97.58	97.86
存货周转天数	97.86	75.94	77.24	76.79
总资产周转率	0.60	0.73	0.81	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.31	1.58	1.90
每股净资产	9.11	10.26	11.65	13.31
每股经营现金流	1.47	0.91	0.94	1.11
每股股利	0.15	0.20	0.24	0.28
估值分析				
PE	32	24	20	17
PB	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	29.83	20.40	16.96	14.31
股息收益率 (%)	0.47	0.62	0.75	0.90

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	999	1,313	1,591	1,909
折旧和摊销	250	258	272	271
营运资金变动	349	-589	-832	-966
经营活动现金流	1,478	917	950	1,115
资本开支	-376	-298	-304	-314
投资	310	0	0	0
投资活动现金流	-73	-29	-6	14
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-227	0	0	0
筹资活动现金流	-443	-287	-332	-374
现金净流量	967	601	612	755

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