

信义山证 汇通天下

证券研究报告

激光加工设备

华工科技（000988.SZ）

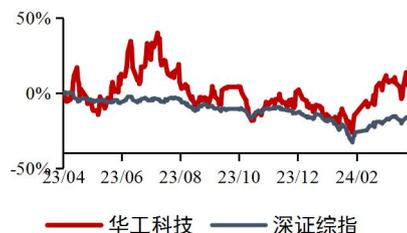
买入-A(维持)

感知业务靓丽，盈利能力提升，高速光模块给予更多想象空间

2024年4月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



投资要点：

公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 102.08 亿元，同比下滑 15.01%；归母净利润 10.07 亿元，同比+11.14%；扣非后归母净利润 8.23 亿元，同比+14.15%。其中，单四季度营收 30.01 亿元，同比-5.05%；归母净利润 1.95 亿元，同比+6.19%；扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比+58.27%。

事件点评：

分板块来看，感知业务表现靓丽，联接业务营收下降幅度较大，智能制造业务小幅承压。具体来看，1) 激光加工设备（智能制造业务）全年营收 31.90 亿元，占公司营收比 31.25%，同比-3.00%。营收小幅下滑主要系精密制造业务受下游消费电子去库存影响导致需求疲软，公司新推多项激光加工技术及解决方案，随消费电子去库存结束有望重回增长；智能装备方面，大功率受益于新能源赛道良好景气度，围绕拳头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，市占保持领先；此外，公司高端激光切割智能装备产品在欧洲、东南亚等海外高端市场销售同比增长 25%，市场份额持续提升；2) 光电器件（联接业务）全年营收 31.10 亿元，占公司营收比 30.47%，同比-45.52%。联接业务营收下滑主要系无线联接部分受 5G 建设周期影响，小基站出货不佳导致；公司光联接业务进展良好，一方面，公司在国内光模块市场保持龙头地位，海外客户积极拓展，目前 400G 及以下光模块批量交付，进入海内外多家头部互联网厂商，800G 产品实现小批量交付；3) 敏感元器件（感知业务：传感器）全年营收 32.48 亿元，占营收比 31.82%，同比+40.02%。公司感知业务受益于新能源汽车加速渗透，PTC 热管理系统覆盖全部新能源汽车国产及合资品牌，并向多家国际客户批量供应；同时公司拓展多功能传感器模块，压力传感器实现商用空调品牌 100%、国内汽车主机厂 60%覆盖，NTC 由传统转型汽车领域并取得一系列新项目定点及新项目量产，实现国内与国际业务共同开拓。4) 激光全息膜类产品全年营收 5.01 亿元，占公司营收比 4.91%，同比-12.63%，主要受烟草、白酒等下游行业需求下滑影响所致。

市场数据：2024年4月3日

收盘价（元）：	33.96
总股本（亿股）：	10.06
流通股本（亿股）：	10.05
流通市值（亿元）：	341.29

基础数据：2023年12月31日

每股净资产（元）：	9.13
每股资本公积（元）：	2.68
每股未分配利润（元）：	5.26

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

盈利方面，公司盈利能力增强，毛利率/净利率保持提升；公司加强费用管控，重点加大研发投入。2023 年公司毛利率/净利率分别 23.11%/9.78%，相较同期分别提升 4.05/2.37pct；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

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



品毛利率分别 9.47%/33.93%/23.99%/35.01%，同比分别提升 0.54/1.65/2.75/-3.77pct；期间费用率方面，2023 年公司销售/管理/研发费用率分别 5.41%/4.04%/7.34%，同比分别提升 0.35/0.50/2.63pct。其中公司研发费用全年达 7.50 亿元，同比提升 32.51%，多项研发项目达到国际先进水平。

➤ **展望未来，公司联接业务有望受益于高速光模块契机，增长潜力较大；感知业务受益于新能源汽车行业有望维持高增，智能制造板块可带动公司盈利水平。**联接业务方面，公司有望乘 800G 及以上高速光模块迭代机遇进入头部客户供应；新技术上，公司首发 400G ZR+Pro 相干光模块，硅光模块产品进展有所突破，为公司带来充分想象，无线联接业务亦有望随下游去库存见底而逐步回暖。感知业务方面，公司 PTC 业务有望随新能源汽车渗透率提升及国际客户拓展取得更大市场份额，传统传感器横向拓展至更多应用场景。公司智能制造板块毛利率相对较高，随海外业务增长和国内消费电子复苏有望拉动公司整体盈利水平上行。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-26 年净利润 13.1/16.8/19.4 亿元，同比增长 29.9%/28.1%/15.5%，对应 EPS 为 1.30/1.67/1.93 元，PE 为 26.0/20.3/17.6 倍，维持给予“买入-A”评级。

风险提示：

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,011	10,208	13,025	16,161	19,829
YoY(%)	18.1	-15.0	27.6	24.1	22.7
净利润(百万元)	906	1,007	1,308	1,675	1,936
YoY(%)	19.1	11.1	29.9	28.1	15.5
毛利率(%)	19.2	23.1	23.7	23.3	23.2
EPS(摊薄/元)	0.90	1.00	1.30	1.67	1.93
ROE(%)	10.8	10.9	12.4	13.8	13.8
P/E(倍)	37.5	33.8	26.0	20.3	17.6
P/B(倍)	4.1	3.7	3.2	2.8	2.4
净利率(%)	7.5	9.9	10.0	10.4	9.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11490	13040	16685	18836	24050
现金	3356	4356	5236	6397	8221
应收票据及应收账款	3788	3865	4818	5956	7264
预付账款	393	482	635	751	949
存货	2378	1889	3514	3221	5059
其他流动资产	1575	2449	2482	2512	2557
非流动资产	5303	4367	4827	5241	5682
长期投资	821	692	719	730	744
固定资产	1759	1930	2354	2766	3197
无形资产	314	400	358	316	273
其他非流动资产	2408	1345	1396	1429	1467
资产总计	16793	17408	21512	24077	29732
流动负债	6715	5425	8730	9526	12956
短期借款	739	49	500	700	900
应付票据及应付账款	4114	4150	6314	6728	9305
其他流动负债	1862	1226	1917	2098	2751
非流动负债	1814	2805	2302	2463	2818
长期借款	1497	2514	2011	2172	2527
其他非流动负债	318	291	291	291	291
负债合计	8530	8230	11033	11989	15774
少数股东权益	26	20	14	7	2
股本	1006	1006	1006	1006	1006
资本公积	2686	2699	2699	2699	2699
留存收益	4534	5441	6636	8180	9983
归属母公司股东权益	8238	9157	10465	12081	13956
负债和股东权益	16793	17408	21512	24077	29732

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	579	1478	895	992	1417
净利润	891	999	1302	1669	1931
折旧摊销	240	232	248	301	342
财务费用	-86	-107	-132	-166	-192
投资损失	-240	-228	-266	-245	-246
营运资金变动	-479	330	-260	-561	-415
其他经营现金流	254	252	4	-6	-2
投资活动现金流	-1181	-73	-445	-464	-534
筹资活动现金流	688	-443	429	633	942
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.00	1.30	1.67	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	1.47	0.89	0.99	1.41
每股净资产(最新摊薄)	8.19	9.11	10.41	12.01	13.88

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12011	10208	13025	16161	19829
营业成本	9709	7849	9938	12387	15228
营业税金及附加	60	51	65	81	99
营业费用	608	553	651	808	991
管理费用	426	412	456	533	654
研发费用	566	750	912	970	1190
财务费用	-86	-107	-132	-166	-192
资产减值损失	-88	-64	-99	-113	-140
公允价值变动收益	6	-2	-5	6	1
投资净收益	240	228	266	245	246
营业利润	1006	1108	1467	1864	2164
营业外收入	4	2	4	4	4
营业外支出	2	6	3	3	4
利润总额	1009	1105	1467	1864	2164
所得税	119	106	166	195	233
税后利润	891	999	1302	1669	1931
少数股东损益	-16	-8	-7	-7	-5
归属母公司净利润	906	1007	1308	1675	1936
EBITDA	1292	1374	1663	2096	2413

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.1	-15.0	27.6	24.1	22.7
营业利润(%)	22.4	10.1	32.3	27.1	16.1
归属于母公司净利润(%)	19.1	11.1	29.9	28.1	15.5
获利能力					
毛利率(%)	19.2	23.1	23.7	23.3	23.2
净利率(%)	7.5	9.9	10.0	10.4	9.8
ROE(%)	10.8	10.9	12.4	13.8	13.8
ROIC(%)	8.1	8.6	9.2	10.2	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	47.3	51.3	49.8	53.1
流动比率	1.7	2.4	1.9	2.0	1.9
速动比率	1.1	1.6	1.2	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.4	2.7	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9
估值比率					
P/E	37.5	33.8	26.0	20.3	17.6
P/B	4.1	3.7	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	26.1	23.6	19.2	14.9	12.5

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

