

激光加工设备

华工科技 (000988.SZ)

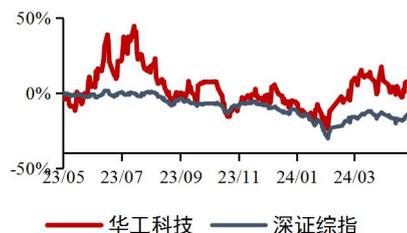
买入-A(维持)

Q1 经营性净利润保持增长，国内算力建设有望带动光模块高增

2024 年 4 月 29 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 29 日

收盘价 (元):	33.85
总股本 (亿股):	10.06
流通股本 (亿股):	10.05
流通市值 (亿元):	340.19

基础数据：2024 年 3 月 31 日

每股净资产 (元):	9.42
每股资本公积 (元):	2.69
每股未分配利润 (元):	5.55

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

投资要点：

公司发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营收 21.70 亿元，同比-18.56%，归母净利润 2.90 亿元，同比-5.92%，扣非后归母净利润 2.26 亿元，同比-18.28%。

事件点评：

➢ 分业务来看，智能制造业务实现营收 7.66 亿元，同比+10%，其中智能装备事业群营收 4.09 亿元，同比+16%，净利润同比+30%，智能制造业务围绕“装备智能化、产线自动化、工厂数智化”转型，三维五轴系列产品出货增加，精密系统事业群营收 2.66 亿元，同比+5%，净利润同比+20%，精密事业群向 PCB 微电子、汽车电子、半导体等行业拓展，海外业务持续增加；感知业务营收 7.36 亿元，同比+15%，净利润+45%，感知业务向新能源及智能汽车赛道聚焦，汽车系列 NTC 温度传感器销售同比增长 50% 以上；联接业务营收 5.63 亿元，同比-52%，主要系无线联接业务中小基站需求持续减少所致。

➢ 公司盈利能力有所提升，毛利率保持 2022 年来正增长。具体来看，公司归母净利润及扣非归母净利润同比下降受投资收益影响较大，24Q1 相较 23Q1 投资收益减少约 6600 万元，刨除此项影响后公司 24Q1 归母净利润及扣非归母净利润均实现同比正增长。毛利率及净利率方面，公司 24Q1 毛利率/净利率分别 24.83%/13.32%，较去年同期分别+3.67/+1.77 pct，毛利率保持 2022 年以来持续正增长。公司期间费用率整体略有下降，销售费用率小幅提升，24Q1 销售/管理/研发费用率分别 5.70%/3.54%/6.43%，较去年同期分别+0.29/-0.50/-0.91 pct。

➢ 公司为国内数通光模块主要供应商，受益于国内算力建设环比有望高增。国内外主要互联网厂商持续加强 AI 布局，在传统 800G 等以上速率光模块及硅光、LPO 等多种方案上均提高需求。国内方面，华为自研 AI 芯片迭代速率较快，字节、阿里等企业跟随其后扩大算力建设，光模块速率有望从 400G 提升至 800G，且量上有望快速拉升；国外方面，随 1.6T 进程加速，对硅光等新方案需求日益迫切，LPO/LRO 等新方案被广泛探讨，且不同客户偏好不一。公司具备硅光芯片到模块的全自研设计能力，400G 及以下全系列光模块实现规模化交付，800G 光模块已小批量交付，在 2024 OFC 推出了 1.6T 高速硅光模块，行业首发 800G ZR/ZR+ Pro 光模块、联合全球顶级 DSP 厂商 Marvell 发布下一代 800G OSFP 2*FR4 TRO 解决方案，未来有望在国内外满足多客户需求，提高渗透率。



➤ **公司感知业务发展较快，NTC/PTC 持续拓客扩产。**全球范围内新能源汽车渗透率稳步提升，公司汽车传感器受益于行业趋势及大客户拓展有望为公司提供更多增量。公司汽车系列 NTC 温度传感器销售同比增长 50%以上，压力传感器实现国内汽车主机厂 60%覆盖；新能源汽车 PTC 加热器突破超高压平台瓶颈，目前 PTC 热管理系统已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。产能方面，公司已经建成全球最大的新能源汽车 PTC 热管理系统生产基地，加热器设计产能 900 万台/年，H2 新增 200 万台产能，同时海外基地新增 100 万台，为公司全球出货提供保障。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-26 年净利润 13.1/17.5/20.6 亿元，同比增长 29.8%/33.6%/17.7%，对应 EPS 为 1.30/1.74/2.04 元，PE 为 26.0/19.5/16.5 倍，维持给予“买入-A”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；光模块技术发展不及预期风险；新能源汽车市场发展不及预期风险；汇率风险。

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	13,684	17,337	20,862
YoY(%)	18.1	-15.0	34.0	26.7	20.3
净利润(百万元)	906	1,007	1,307	1,746	2,056
YoY(%)	19.1	11.1	29.8	33.6	17.7
毛利率(%)	19.2	23.1	23.4	23.3	23.5
EPS(摊薄/元)	0.90	1.00	1.30	1.74	2.04
ROE(%)	10.8	10.9	12.4	14.3	14.5
P/E(倍)	37.5	33.8	26.0	19.5	16.5
P/B(倍)	4.1	3.7	3.2	2.8	2.4
净利率(%)	7.5	9.9	9.5	10.1	9.9

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	17211	19186	24628
现金	3356	4356	4953	6149	8198
应收票据及应收账款	3788	3865	5257	6301	7607
预付账款	393	482	691	795	993
存货	2378	1889	3813	3418	5262
其他流动资产	1575	2449	2496	2523	2568
非流动资产	5303	4367	4959	5459	5860
长期投资	821	692	719	730	744
固定资产	1759	1930	2482	2979	3369
无形资产	314	400	358	316	273
其他非流动资产	2408	1345	1399	1434	1473
资产总计	16793	17408	22169	24645	30487
流动负债	6715	5425	9390	9975	13430
短期借款	739	49	500	700	900
应付票据及应付账款	4114	4150	6893	7111	9698
其他流动负债	1862	1226	1997	2163	2832
非流动负债	1814	2805	2302	2514	2911
长期借款	1497	2514	2011	2223	2620
其他非流动负债	318	291	291	291	291
负债合计	8530	8230	11692	12489	16341
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	6635	8244	10158
归属母公司股东权益	8238	9157	10464	12150	14145
负债和股东权益	16793	17408	22169	24645	30487

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	750	1066	1563
净利润	891	999	1300	1739	2051
折旧摊销	240	232	253	315	359
财务费用	-86	-107	-131	-164	-191
投资损失	-240	-228	-266	-245	-246
营运资金变动	-479	330	-409	-573	-407
其他经营现金流	254	252	4	-6	-2
投资活动现金流	-1181	-73	-581	-565	-510
筹资活动现金流	688	-443	429	695	997
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.00	1.30	1.74	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	1.47	0.75	1.06	1.55
每股净资产(最新摊薄)	8.19	9.11	10.41	12.08	14.07

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12011	10208	13684	17337	20862
营业成本	9709	7849	10488	13301	15965
营业税金及附加	60	51	68	87	104
营业费用	608	553	684	867	1043
管理费用	426	412	479	572	688
研发费用	566	750	958	1040	1252
财务费用	-86	-107	-131	-164	-191
资产减值损失	-88	-64	-104	-121	-147
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	1465	1942	2298
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	1466	1943	2298
所得税	119	106	166	204	248
税后利润	891	999	1300	1739	2051
少数股东损益	-16	-8	-7	-7	-5
归属母公司净利润	906	1007	1307	1746	2056
EBITDA	1292	1374	1670	2198	2570

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	34.0	26.7	20.3
营业利润(%)	22.4	10.1	32.2	32.6	18.3
归属于母公司净利润(%)	19.1	11.1	29.8	33.6	17.7
获利能力					
毛利率(%)	19.2	23.1	23.4	23.3	23.5
净利率(%)	7.5	9.9	9.5	10.1	9.9
ROE(%)	10.8	10.9	12.4	14.3	14.5
ROIC(%)	8.1	8.6	9.2	10.6	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	47.3	52.7	50.7	53.6
流动比率	1.7	2.4	1.8	1.9	1.8
速动比率	1.1	1.6	1.1	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
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	19.5	16.5
P/B	4.1	3.7	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	26.1	23.6	19.2	14.3	11.8

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

