

## 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)

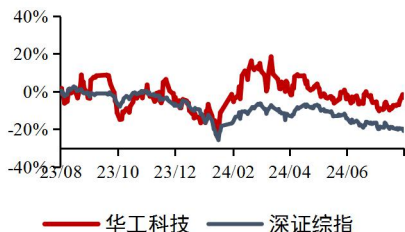
买入-A(维持)

二季度环比高速增长，光模块、激光装备下半年有望加速放量

2024年8月20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 2024 年中报。2024H1 公司实现营收 52.00 亿元，同比+3.51%；归母净利润 6.25 亿元，同比+7.40%；扣非后归母净利润 5.07 亿元，同比-6.93%。其中，24Q2 单季度实现营收 30.30 亿元，同比+28.45%，环比+39.62%；归母净利润 3.35 亿元，同比+22.40%，环比+15.57%；扣非后归母净利润 2.81 亿元，同比+4.73%，环比+24.65%。

事件点评:

➢ 分业务来看，24H1 公司智能制造业务/感知业务/联接业务营收分别 17.27/18.44/15.95 亿元（感知业务包括传感器业务 16.44 亿元，激光全息防伪 1.99 亿元），同比分别+17.24%/+11.38%/-13.00%；单季度来看，24Q2 公司智能制造业务/传感器业务/联接业务营收分别 9.61/9.08/10.32 亿元，环比分别+25.5%/+23.4%/+83.3%。智能制造业务表现靓丽，24H1 取得明显高增长，主要系 1) 船舶、汽车等行业固定资产投资景气度较高，智能装备大项目持续推进，公司智能装备业务围绕新能源、智能制造两大优质赛道，大力开辟新能源汽车、船舶等重点行业市场，提高创新力度并扩大产品品类，24H1 新能源汽车行业/船舶行业销售同比分别增长 73%/441%；此外公司利用海外工厂及子公司拓展国际市场，国际业务出口总额同比增长超过 30%；2) 消费电子果链等 3C 行业产能回暖，公司精密装备业务广泛布局，向泛半导体如 PCB 行业，IC 载板，半导体先进封装、退火、检测设备方向推广，行业营销、大客户战略转型初显成效。感知业务维持高增态势，主要系新能源汽车 PTC 温度传感器的客户数量突破叠加客户品类价值量拓展：公司聚焦新能源及其上下游产业链，在新能源及上下游产业链销售占比超过 60%，PTC、NTC、压力传感器等均取得重大突破，向单一到集成热管理系统拓展；国际业务持续开拓，24H1 出口同比增长 27%。联接业务营收虽有下滑，但环比增速较快，一方面 5G 相关业务建设周期下行及电信侧光模块需求疲软影响公司整体营收，另一方面 Q2 国内算力市场建设爆发、光模块配比提升带动数通光模块大幅提升，我们预计随着公司产能持续爬坡、国产算力卡上量，公司数通光模块占比提升，联接业务下半年还将迎来持续环比高速增长。

➢ 公司作为国产算力光模块国内龙头供应商，400G 持续放量，同时海外 LPO、1.6T 等积极导入寻求突破。市场预计，今年国内市场 H20 需求量可能接近百万、910B 需求量接近 50 万，按照 1 比 4 光模块配比（假设两层和三层网络各一半），仅 AI 光模块需求近 600 万。同时我们看到阿里、腾讯上半年资本开支大幅增长，全年有望继续维持高增。公司是主流互联网大厂、华

市场数据：2024年8月20日

|           |        |
|-----------|--------|
| 收盘价(元):   | 29.94  |
| 总股本(亿股):  | 10.06  |
| 流通股本(亿股): | 10.05  |
| 流通市值(亿元): | 300.89 |

基础数据：2024年6月30日

|             |      |
|-------------|------|
| 每股净资产(元):   | 9.61 |
| 每股资本公积(元):  | 2.69 |
| 每股未分配利润(元): | 5.73 |

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

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



为的光模块核心合作伙伴，400G 全系列规模交付，800G 加速迭代。海外方面，公司持续推动 800G LPO、1.6T 硅光/EML 等光模块送样，有望把握窗口期突破。电信市场方面，5G 相关业务受建设周期影响需求下滑，未来 5.5G、50GPON、DCI 建设有望为传统电信侧光模块带来新动能。

➤ **传感器品类持续突破，泰国建厂拓展海外市场。**公司 PTC 业务持续增长，覆盖全部新能源汽车国产合资品牌；NTC 汽车取得一系列新项目定点和量产；压力传感器、多合一传感器、高温温度传感器、工业用温度传感器等产品保持产品品类、客户项目及量产能力攀升，压力传感器基本实现陶瓷压力范围全覆盖；海外方面，泰国基地建设加速推进，预计 8 月初实现第一条产线投入运营。

➤ **大功率、精密激光行业持续复苏，智能装备争取更多自动化项目突破点。**智能装备业务方面，先后推出第五代三维五轴激光+AI 切割智能装备、第二代轮胎模具在线式激光清洗智能装备及全新一代多头激光开卷落料自动化产线、门环激光拼焊自动化产线、新能源电池盒焊接自动化产线等产品及多种激光切割解决方案，在中国船舶、招商重工等头部船厂实现批量应用，随国际市场拓展步伐加快，有望与全球车企形成更加广泛的深度合作。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2024-26 年净利润 13.3/18.6/20.4 亿元，同比增长 31.8%/39.9%/9.6%，对应 EPS 为 1.32/1.85/2.02 元，PE 为 25.6/18.3/16.7 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 | 13,677 | 18,348 | 20,889 |
| YoY(%)    | 18.1   | -15.0  | 34.0   | 34.2   | 13.8   |
| 净利润(百万元)  | 906    | 1,007  | 1,327  | 1,857  | 2,035  |
| YoY(%)    | 19.1   | 11.1   | 31.8   | 39.9   | 9.6    |
| 毛利率(%)    | 19.2   | 23.1   | 24.7   | 24.6   | 23.3   |
| EPS(摊薄/元) | 0.90   | 1.00   | 1.32   | 1.85   | 2.02   |
| ROE(%)    | 10.8   | 10.9   | 12.7   | 15.1   | 14.3   |
| P/E(倍)    | 37.5   | 33.8   | 25.6   | 18.3   | 16.7   |
| P/B(倍)    | 4.1    | 3.7    | 3.2    | 2.8    | 2.4    |
| 净利率(%)    | 7.5    | 9.9    | 9.7    | 10.1   | 9.7    |

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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 11490 | 13040 | 15359 | 20961 | 20537 |
| 现金             | 3356  | 4356  | 4512  | 5440  | 8524  |
| 应收票据及应收账款      | 3788  | 3865  | 3950  | 8282  | 3655  |
| 预付账款           | 393   | 482   | 691   | 882   | 908   |
| 存货             | 2378  | 1889  | 3710  | 3813  | 4903  |
| 其他流动资产         | 1575  | 2449  | 2496  | 2544  | 2547  |
| <b>非流动资产</b>   | 5303  | 4367  | 4483  | 4601  | 4681  |
| 长期投资           | 821   | 692   | 762   | 912   | 1112  |
| 固定资产           | 1759  | 1930  | 2037  | 2057  | 1984  |
| 无形资产           | 314   | 400   | 358   | 316   | 273   |
| 其他非流动资产        | 2408  | 1345  | 1326  | 1316  | 1311  |
| <b>资产总计</b>    | 16793 | 17408 | 19842 | 25561 | 25218 |
| <b>流动负债</b>    | 6715  | 5425  | 7002  | 10943 | 8606  |
| 短期借款           | 739   | 49    | 400   | 300   | 100   |
| 应付票据及应付账款      | 4114  | 4150  | 4826  | 8370  | 6231  |
| 其他流动负债         | 1862  | 1226  | 1776  | 2274  | 2276  |
| <b>非流动负债</b>   | 1814  | 2805  | 2329  | 2307  | 2322  |
| 长期借款           | 1497  | 2514  | 2011  | 2002  | 2011  |
| 其他非流动负债        | 318   | 291   | 317   | 305   | 311   |
| <b>负债合计</b>    | 8530  | 8230  | 9331  | 13250 | 10928 |
| 少数股东权益         | 26    | 20    | 27    | 31    | 35    |
| 股本             | 1006  | 1006  | 1006  | 1006  | 1006  |
| 资本公积           | 2686  | 2699  | 2699  | 2699  | 2699  |
| 留存收益           | 4534  | 5441  | 6574  | 8155  | 9888  |
| 归属母公司股东权益      | 8238  | 9157  | 10484 | 12280 | 14255 |
| <b>负债和股东权益</b> | 16793 | 17408 | 19842 | 25561 | 25218 |

## 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 579   | 1478  | 169   | 1100  | 3183  |
| 净利润            | 891   | 999   | 1334  | 1860  | 2039  |
| 折旧摊销           | 240   | 232   | 238   | 239   | 249   |
| 财务费用           | -86   | -107  | -114  | -127  | -153  |
| 投资损失           | -240  | -228  | -15   | -110  | -160  |
| 营运资金变动         | -479  | 330   | -1285 | -757  | 1212  |
| 其他经营现金流        | 254   | 252   | 12    | -6    | -3    |
| <b>投资活动现金流</b> | -1181 | -73   | -348  | -242  | -165  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 688   | -443  | 335   | 70    | 66    |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.90  | 1.00  | 1.32  | 1.85  | 2.02  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 0.58  | 1.47  | 0.17  | 1.09  | 3.17  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 8.19  | 9.11  | 10.43 | 12.21 | 14.18 |

## 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 12011 | 10208 | 13677 | 18348 | 20889 |
| 营业成本            | 9709  | 7849  | 10299 | 13837 | 16031 |
| 营业税金及附加         | 60    | 51    | 68    | 92    | 104   |
| 营业费用            | 608   | 553   | 698   | 954   | 1024  |
| 管理费用            | 426   | 412   | 520   | 642   | 668   |
| 研发费用            | 566   | 750   | 930   | 1138  | 1253  |
| 财务费用            | -86   | -107  | -114  | -127  | -153  |
| 资产减值损失          | -88   | -64   | -30   | -80   | -40   |
| 公允价值变动收益        | 6     | -2    | -10   | 4     | 3     |
| 投资净收益           | 240   | 228   | 15    | 110   | 160   |
| <b>营业利润</b>     | 1006  | 1108  | 1503  | 2078  | 2285  |
| 营业外收入           | 4     | 2     | 4     | 4     | 4     |
| 营业外支出           | 2     | 6     | 3     | 3     | 4     |
| <b>利润总额</b>     | 1009  | 1105  | 1504  | 2078  | 2285  |
| 所得税             | 119   | 106   | 170   | 218   | 246   |
| <b>税后利润</b>     | 891   | 999   | 1334  | 1860  | 2039  |
| 少数股东损益          | -16   | -8    | 7     | 4     | 4     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 906   | 1007  | 1327  | 1857  | 2035  |
| EBITDA          | 1284  | 1377  | 1733  | 2300  | 2485  |

## 主要财务比率

| 会计年度         | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 18.1  | -15.0 | 34.0  | 34.2  | 13.8  |
| 营业利润(%)      | 22.4  | 10.1  | 35.6  | 38.2  | 10.0  |
| 归属于母公司净利润(%) | 19.1  | 11.1  | 31.8  | 39.9  | 9.6   |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 19.2  | 23.1  | 24.7  | 24.6  | 23.3  |
| 净利率(%)       | 7.5   | 9.9   | 9.7   | 10.1  | 9.7   |
| ROE(%)       | 10.8  | 10.9  | 12.7  | 15.1  | 14.3  |
| ROIC(%)      | 8.0   | 8.6   | 9.7   | 12.0  | 11.5  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 50.8  | 47.3  | 47.0  | 51.8  | 43.3  |
| 流动比率         | 1.7   | 2.4   | 2.2   | 1.9   | 2.4   |
| 速动比率         | 1.1   | 1.6   | 1.2   | 1.3   | 1.5   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.8   | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率      | 3.4   | 2.7   | 3.5   | 3.0   | 3.5   |
| 应付账款周转率      | 2.7   | 1.9   | 2.3   | 2.1   | 2.2   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 37.5  | 33.8  | 25.6  | 18.3  | 16.7  |
| P/B          | 4.1   | 3.7   | 3.2   | 2.8   | 2.4   |
| EV/EBITDA    | 26.3  | 23.6  | 18.8  | 13.7  | 11.5  |

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

