

Q3 业绩超预期，连接业务未来可期

2024 年 10 月 27 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 25 日，华工科技发布 2024 年三季度报，报告期内实现营业收入 90.02 亿元，同比去年增长 23.42%，归母净利润为 9.38 亿元，同比去年增长 15.19%。

➤ **公司 Q3 营收同环比增长显著，营收结构波动带来毛利率水平变动。** 据公司三季度报数据，公司 2024Q3 单季度实现营业收入 38.02 亿元，同比增长 67.49%，环比增长 25.47%；2024Q3 单季度实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 34.70%，环比下滑 6.65%。2024Q3 公司实现毛利率 17.62%，相较于 2024Q2 的 22.44% 环比有所下滑，我们认为主要系公司业务占比的结构性调整带来盈利水平的短期波动。

➤ **公司连接产品进展迅速，有望在后续贡献全新增量。** 在 Net5.5G 领域，目前公司 400G 及以下全系列光模块实现规模化交付，800G 光模块实现小批量，成功卡位头部互联网厂商资源池，助力数字时代全球算力需求提升；已成功推出业界最新的用于 1.6T 光模块的单波 200G 自研硅光芯片和多种 1.6T 光模块产品。公司高速光模块产品组合涵盖 VCSEL/EML/薄膜铌酸锂、量子点激光器和硅光等技术解决方案；已实现高端光芯片自主可控，具备硅光芯片到模块的全自研设计能力；在 5G-A 业务领域，光模块产品保持全球前、中、回传市场优势地位，产品涵盖 5G 前传、中传、回传的 25G、50G、100G、200G 系列光模块产品。目前公司围绕 InP（磷化铟）、GaAs（砷化镓）化合物材料，积极布局硅基光电子、铌酸锂、量子点激光器等新型材料方向，自主研发并行光技术（CPO、LPO 等），同时积极推动新技术、新材料在下一代 1.6T、3.2T 等更高速产品应用，着力于打造全球领先的智能“光联接+无线联接”产品解决方案。

➤ **公司感知业务稳步推进，车载等核心领域布局持续深化。** 新能源汽车 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，积极拓展海外市场；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；压力传感器基本实现陶瓷压力范围全覆盖，在小型化、大量程方向不断拓展；光伏储能传感器完成智能制造平台柔性自动化线开发导入，在行业头部企业实现量产；多合一传感器、高温温度传感器、工业用温度传感器等不断突破新客户，并实现批量供货。国际业务持续开拓，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。

➤ **投资建议:** 数字经济/AI 催化下，看好高端产品放量和海外拓展，同时看好产品进度加速下光模块产品为公司带来新的增量，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 13.04 亿元/15.72 亿元/18.90 亿元，当前市值对应 PE 为 28x/24x/20x。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	1,304	1,572	1,890
增长率 (%)	11.1	29.5	20.5	20.2
每股收益 (元)	1.00	1.30	1.56	1.88
PE	37	28	24	20
PB	4.0	3.6	3.2	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

36.87 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: cuiyu@mszq.com

相关研究

1. 华工科技 (000988.SH) 2024 年半年报点评: Q2 业绩同环比恢复显著, 光模块领域进展迅速-2024/08/17
2. 华工科技 (000988.SZ) 2023 年年报点评: 盈利能力显著改善, 感知业务表现亮眼-2024/03/28
3. 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
4. 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
5. 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

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	-36	-31	-39
资产减值损失	-19	-51	-61	-72
投资收益	228	269	298	328
营业利润	1,108	1,478	1,778	2,135
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	1,105	1,474	1,774	2,130
所得税	106	169	201	241
净利润	999	1,304	1,572	1,890
归属于母公司净利润	1,007	1,304	1,572	1,890
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	4,777	5,371	6,109
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	2,773	3,097	3,432
流动资产合计	13,040	14,666	17,089	19,773
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	4,981	5,028	5,085
资产合计	17,408	19,647	22,117	24,858
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	1,792	2,012	2,235
流动负债合计	5,425	6,590	7,682	8,769
长期借款	2,514	2,514	2,514	2,514
其他长期负债	291	212	212	212
非流动负债合计	2,805	2,726	2,726	2,726
负债合计	8,230	9,316	10,408	11,496
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	10,331	11,708	13,362
负债和股东权益合计	17,408	19,647	22,117	24,858

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	29.55	20.53	20.19
盈利能力 (%)				
毛利率	23.11	23.12	23.21	23.27
净利率	9.86	9.68	9.49	9.50
总资产收益率 ROA	5.78	6.64	7.11	7.60
净资产收益率 ROE	11.00	12.65	13.45	14.16
偿债能力				
流动比率	2.40	2.23	2.22	2.25
速动比率	1.56	1.40	1.40	1.43
现金比率	0.80	0.72	0.70	0.70
资产负债率 (%)	47.28	47.42	47.06	46.25
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	0.79	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.30	1.56	1.88
每股净资产	9.11	10.25	11.62	13.27
每股经营现金流	1.47	0.91	0.94	1.11
每股股利	0.15	0.19	0.23	0.28
估值分析				
PE	37	28	24	20
PB	4.0	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	36.49	24.95	20.75	17.51
股息收益率 (%)	0.41	0.53	0.64	0.76

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	999	1,304	1,572	1,890
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	915	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	-586	-6	14
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-227	453	0	0
筹资活动现金流	-443	92	-350	-390
现金净流量	967	421	594	738

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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