

公司研究

AI 互联+智能制造打开公司成长空间

——华工科技（000988.SZ）系列跟踪报告之五

要点

AI 数通光模块产品国内和海外市场均将迎来放量：公司数通光模块产品已实现 100G、200G 到 400G、800G 全系列产品的覆盖，今年内的交付将进一步增多，400G 以及 800G 单模持续上量。公司已建成的 400G 光模块月产能大概在 40 万到 45 万只，针对国内市场需求，现在正在从月产 45 万只向 70 万只扩充。此外，LPO 全系列产品也将批量交付。光联接业务海外市场方面，公司已在多家头部客户进行 400G、800G 以及 1.6T 产品的测试。800G LPO 产品已获得明确需求，目前在加紧测试，尽快导入，1.6T 产品正加快送样测试，整体进度处于行业第一梯队。公司光联接业务海外工厂已经实现投产条件，正在做好 800G LPO 产品 25 年 H1 上量的准备。

加速拓展感知业务产品矩阵：公司感知业务将积极围绕新能源及其上下游产业链布局，构建全能型传感器企业，巩固智能家电领域温度传感器的全球领先地位，提供温度、湿度、压力、光、粉尘、浊度、气体等传感器集成化解决方案；积极围绕新能源汽车及其上下游产业链，布局新能源汽车、动力-储能电池电芯热失控管理、光伏充电站工业智能化控温类传感器，加快创新突破、转型。PTC 热管理业务从单一零件控制能力向系统控制能力拓展，从热管理领域零件供应商向集成供应商发展。在 PTC 上的功能集成上，实现由零部件向系统解决方案的转变，热管理集成模块的快速推进，参与构建整车热管理集成化、小型化和智能化；开发 PTC 柔性膜加热技术和产品，实现整车更加精准温度管理的目的。

公司激光+智能制造业务中智能装备事业群稳步发展：激光+智能制造业务围绕“装备智能化、产线自动化、工厂智慧化”产品体系，发展“激光+AI”，重点突破核心信息化技术，提升智能制造整体解决方案软硬件融合能力。在国内大规模设备换新的背景下，聚焦新能源汽车、船舶制造行业快速拓展，持续加大技术创新力度；精密系统事业群不断拓展战略空间，向行业产品驱动转型，下一步随着 3C、半导体、氢能等行业的持续放量，同时抓住 AI 手机、微纳激光增材智能制造风口，未来将为公司提供更多的经营增长。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司 2024 年前三季度业绩情况，且海外光模块放量有所延后，我们略微下调公司 24 年归母净利润预测为 12.69 亿元（下调幅度为 5%），维持 25 年归母净利润预测不变并新增 26 年预测为 21.02 亿元，24-26 年对应的 PE 值为 33x/24x/20x，看好公司在高速率光模块和新兴智能制造的成长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：光联接业务竞争加剧，感知业务拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,011	10,208	12,717	17,022	20,815
营业收入增长率	18.14%	-15.01%	24.58%	33.85%	22.28%
归母净利润（百万元）	906	1,007	1,269	1,716	2,102
归母净利润增长率	19.07%	11.13%	26.04%	35.21%	22.48%
EPS（元）	0.90	1.00	1.26	1.71	2.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.00%	11.00%	12.35%	14.48%	15.27%
P/E	46	41	33	24	20
P/B	5.1	4.6	4.1	3.5	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-27

买入（维持）

当前价：41.54 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

021-52523821

zhuyushu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.06
总市值(亿元):	417.68
一年最低/最高(元):	27.30/50.08
近 3 月换手率:	264.33%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.92	13.00	51.17
绝对	11.02	19.04	39.53

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,011	10,208	12,717	17,022	20,815
营业成本	9,709	7,849	9,886	13,454	16,636
折旧和摊销	214	212	276	290	304
税金及附加	60	51	64	85	104
销售费用	608	553	610	732	895
管理费用	426	412	331	409	500
研发费用	566	750	788	851	833
财务费用	-86	-107	-38	68	71
投资收益	240	228	200	200	200
营业利润	1,006	1,108	1,416	1,912	2,351
利润总额	1,009	1,105	1,417	1,919	2,352
所得税	119	106	156	211	259
净利润	891	999	1,261	1,708	2,094
少数股东损益	-16	-8	-8	-8	-8
归属母公司净利润	906	1,007	1,269	1,716	2,102
EPS(元)	0.90	1.00	1.26	1.71	2.09

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	579	1,478	2,311	1,247	1,769
净利润	906	1,007	1,269	1,716	2,102
折旧摊销	214	212	276	290	304
净营运资金增加	640	416	-416	2,384	1,497
其他	-1,181	-157	1,182	-3,143	-2,134
投资活动产生现金流	-1,181	-73	-466	-2	-2
净资本支出	-294	-376	-220	-200	-200
长期投资变化	821	692	0	0	0
其他资产变化	-1,708	-389	-246	198	198
融资活动现金流	688	-443	-190	-64	-121
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,102	-250	-102	100	100
无息负债变化	972	-49	-308	1,680	1,534
净现金流	101	967	1,654	1,181	1,645

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.2%	23.1%	22.3%	21.0%	20.1%
EBITDA 率	8.8%	10.7%	11.4%	12.2%	12.1%
EBIT 率	6.8%	8.4%	9.3%	10.5%	10.7%
税前净利润率	8.4%	10.8%	11.1%	11.3%	11.3%
归母净利润率	7.5%	9.9%	10.0%	10.1%	10.1%
ROA	5.3%	5.7%	7.0%	8.0%	8.4%
ROE (摊薄)	11.0%	11.0%	12.4%	14.5%	15.3%
经营性 ROIC	8.5%	9.5%	13.0%	15.3%	16.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	51%	47%	43%	45%	45%
流动比率	1.71	2.40	2.74	2.58	2.55
速动比率	1.36	2.06	2.29	2.12	2.10
归母权益/有息债务	2.78	3.37	3.93	4.37	4.89
有形资产/有息债务	5.49	6.19	6.71	7.70	8.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	16,793	17,408	18,108	21,457	24,996
货币资金	3,356	4,356	6,010	7,191	8,836
交易性金融资产	116	125	110	110	110
应收账款	3,634	3,700	3,179	4,256	5,204
应收票据	154	165	191	255	312
其他应收款 (合计)	92	116	127	170	208
存货	2,378	1,889	2,175	2,960	3,660
其他流动资产	562	555	680	896	1,085
流动资产合计	11,490	13,040	13,351	16,788	20,430
其他权益工具	5	5	5	5	5
长期股权投资	821	692	692	692	692
固定资产	1,759	1,930	1,837	1,746	1,643
在建工程	40	58	89	104	116
无形资产	268	375	363	350	339
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,130	1,029	1,530	1,530	1,530
非流动资产合计	5,303	4,367	4,756	4,669	4,567
总负债	8,530	8,230	7,820	9,600	11,234
短期借款	739	49	0	0	0
应付账款	2,643	2,526	2,175	2,960	3,660
应付票据	1,471	1,624	1,483	2,018	2,495
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	96	48	73	116	154
流动负债合计	6,715	5,425	4,872	6,509	8,004
长期借款	1,497	2,514	2,614	2,714	2,814
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	215	219	244	287	325
非流动负债合计	1,814	2,805	2,948	3,091	3,229
股东权益	8,263	9,177	10,288	11,857	13,763
股本	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006
公积金	2,834	2,848	2,974	3,146	3,202
未分配利润	4,386	5,292	6,284	7,689	9,547
归属母公司权益	8,238	9,157	10,275	11,853	13,767
少数股东权益	26	20	12	4	-4

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	5.06%	5.41%	4.80%	4.30%	4.30%
管理费用率	3.54%	4.04%	2.60%	2.40%	2.40%
财务费用率	-0.72%	-1.05%	-0.30%	0.40%	0.34%
研发费用率	4.71%	7.34%	6.20%	5.00%	4.00%
所得税率	12%	10%	11%	11%	11%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.10	0.15	0.14	0.19	0.23
每股经营现金流	0.58	1.47	2.30	1.24	1.76
每股净资产	8.19	9.11	10.22	11.79	13.69
每股销售收入	11.95	10.15	12.65	16.93	20.70

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	46	41	33	24	20
PB	5.1	4.6	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	41.4	38.7	27.6	19.7	15.9
股息率	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP