

网络接配及塔设

华工科技 (000988.SZ)

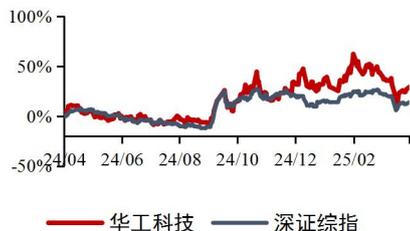
买入-A(维持)

传感器与光联接业务高增，看好后续盈利能力进一步改善

2025年4月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月21日

收盘价(元):	39.18
总股本(亿股):	10.06
流通股本(亿股):	10.05
流通市值(亿元):	393.75

基础数据：2024年12月31日

每股净资产(元):	10.22
每股资本公积(元):	2.68
每股未分配利润(元):	6.26

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

研究助理：

孙悦文

邮箱：sunyuewen@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2024 年年报及 25Q1 业绩预告。2024 年公司实现营收 117.09 亿元，同比+13.57%；归母净利润 12.21 亿元，同比+21.17%；扣非后归母净利润 8.97 亿元，同比+9.55%。其中，24Q4 单季度实现营收 27.07 亿元，同比-10.24%，环比-28.78%；归母净利润 2.83 亿元，同比+46.32%，环比-9.46%；扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比+65.00%，环比-54.14%。公司预计 25Q1 实现归母净利润 3.90-4.40 亿元，同比+34.54%-51.79%，预计扣非后归母净利润 2.77-3.27 亿元，同比+22.60%-44.74%。

事件点评：

➢ **分业务来看**，公司智能制造业务/联接业务/感知业务 2024 年分别实现营收 34.92/39.75/40.95 亿元，同比分别+9.45%/+23.75%/+9.2%。**1) 智能制造业务**：智能装备事业群围绕新能源与智能制造两大赛道，新能源赛道聚焦新能源汽车、船舶等五大行业，新能源汽车与船舶订单同比分别+33%/134%，智能制造海外拓展成效明显，带动出口总额同比增长 34%；精密系统事业群驱动转型，3C 精密产品订单实现较快增长，半导体及先进封装、脆材细分领域等均取得行业内突破。**2) 联接业务**：光联接客户版图、交付份额进一步扩充，高速光模块与高速铜缆业务双向布局，传输类光模块/高速相干光模块等产品实现全覆盖/量产。**3) 感知业务**：公司传感器业务保持快速增长，传感器业务和激光全息防伪业务营收分别 36.68 /4.27 亿元，同比分别+12.93%/-14.72%。公司传感器保持新能源汽车热管理和多功能传感器技术全球领导地位，并向汽车、光伏储能领域转型，海外业务亦实现新的突破。

➢ **光联接业务与传感器业务增势强劲，看好未来弹性**。光联接业务，公司推出多款业内领先产品并实现下游客户导入。高速光模块产品与高速铜缆方面，推出包括 800G OSFP 2\*FR4 TRO、800G LPO 硅光、800G AEC 有源电缆、1.6T-200G/λ 硅光等产品；4G/5G 基站应用光模块保持行业领先份额；客户侧 10G/100G/400G/800G 传输类光模块全覆盖，800G ZR/ZR+ Pro 相干光模块量产，并在关键客户群处完成送样；25G PON OLT 和 ONU 产品实现批量交付，50G PON OLT 产品光电关键技术突破。**传感器业务**，新能源及其上下游产业链销售占比超过 60%，新能源汽车 PTC 热管理系统在海外市场获得多个高端汽车品牌项目订单；汽车、光伏储能等转型领域取得一系列新项目定点及新项目量产，光伏储能传感器上线智能制造平台柔性自动化产线，在行业头部企业销售规模大幅增长；此外，海外市场进一步打开，泰国工厂



于 2024 年 8 月建成投产，海外业务同比增长超过 30%，BSH、AI、HIGHLY MARELLI、VESTEL、ARCELIK、SAMSUNG 等海外大客户销售规模均有较大增长；PTC 加热器海外项目定点实现“0”突破。

➤ **公司盈利能力向好，期间费用率整体下降。**公司 24Q4 单季度毛利率/净利率分别 23.42%/9.73%，环比分别+5.80/+1.47 pct，2024 全年净利率 10.27%，同比+0.49 pct。期间费用率来看，2024 年公司销售/管理/研发费用率分别 4.61%/2.28%/7.49%，同比分别-0.8/-1.76/+0.15 pct。

**盈利预测、估值分析和投资建议：**公司是国内数据中心建设光模块主力供应商，也是新能源汽车 PTC 和传感器龙头。我们预计公司 2025-2027 年净利润 16.9/20.5/25.5 亿元，同比增长 38.7%/21.1%/24.4%，对应 EPS 为 1.68/2.04/2.54 元，维持“买入-A”评级。

**风险提示：**新能源、船舶、消费电子等行业支出不及预期影响公司激光装备收入；国产算力投资不及预期或组网技术路线变化导致光模块收入增长不及预期；新能源汽车市场发展不及预期；海外市场拓展不及预期。

**财务数据与估值：**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,310	11,709	17,965	22,328	27,040
YoY(%)	-14.2	13.6	53.4	24.3	21.1
净利润(百万元)	1,007	1,221	1,693	2,051	2,552
YoY(%)	11.2	21.2	38.7	21.1	24.4
毛利率(%)	22.5	21.5	21.3	21.1	21.0
EPS(摊薄/元)	1.00	1.21	1.68	2.04	2.54
ROE(%)	10.9	11.7	14.0	14.5	15.3
P/E(倍)	38.0	31.4	22.6	18.7	15.0
P/B(倍)	4.2	3.8	3.2	2.8	2.3
净利率(%)	9.8	10.4	9.4	9.2	9.4

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	13190	15208	19847	19969	27518
现金	4396	4502	3296	4283	4960
应收票据及应收账款	3925	5100	8747	7793	12237
预付账款	489	499	1027	863	1430
存货	1909	2621	4158	4464	6185
其他流动资产	2471	2485	2619	2565	2706
<b>非流动资产</b>	4325	5616	6326	7159	7762
长期投资	563	521	637	787	987
固定资产	1994	2272	3281	3810	4349
无形资产	419	497	457	417	379
其他非流动资产	1349	2326	1950	2145	2048
<b>资产总计</b>	17515	20824	26173	27127	35280
<b>流动负债</b>	5487	8236	12310	11636	17661
短期借款	59	385	730	385	1636
应付票据及应付账款	4198	5574	9466	9270	13441
其他流动负债	1229	2277	2114	1980	2584
<b>非流动负债</b>	2799	2311	1914	1517	1120
长期借款	2514	1985	1588	1191	794
其他非流动负债	285	326	326	326	326
<b>负债合计</b>	8285	10547	14224	13153	18781
少数股东权益	103	100	78	53	24
股本	1006	1006	1006	1006	1006
资本公积	2713	2694	2694	2694	2694
留存收益	5396	6466	8137	10163	12687
归属母公司股东权益	9127	10177	11871	13922	16474
<b>负债和股东权益</b>	17515	20824	26173	27127	35280

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1488	732	221	2579	389
净利润	1003	1203	1671	2026	2524
折旧摊销	242	278	328	415	466
财务费用	-107	-84	-172	-146	-153
投资损失	-224	-99	-223	-253	-350
营运资金变动	321	-781	-1382	537	-2098
其他经营现金流	252	214	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-81	-1115	-813	-995	-718
<b>筹资活动现金流</b>	-433	554	-959	-251	-244
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.21	1.68	2.04	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	0.73	0.22	2.56	0.39
每股净资产(最新摊薄)	9.08	10.12	11.81	13.85	16.38

**利润表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	10310	11709	17965	22328	27040
营业成本	7989	9186	14139	17614	21350
营业税金及附加	52	53	85	103	114
营业费用	483	540	808	938	1109
管理费用	423	267	449	491	541
研发费用	761	878	1311	1608	1893
财务费用	-107	-84	-172	-146	-153
资产减值损失	-64	-60	-114	-139	-161
公允价值变动收益	-2	2	1	1	1
投资净收益	224	99	223	253	350
<b>营业利润</b>	1114	1288	1804	2185	2726
营业外收入	3	13	6	7	7
营业外支出	6	4	3	4	4
<b>利润总额</b>	1111	1297	1807	2188	2729
所得税	107	94	135	162	205
<b>税后利润</b>	1003	1203	1671	2026	2524
少数股东损益	-4	-18	-22	-25	-28
<b>归属母公司净利润</b>	1007	1221	1693	2051	2552
EBITDA	1391	1594	2110	2569	3150

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-14.2	13.6	53.4	24.3	21.1
营业利润(%)	10.7	15.6	40.0	21.1	24.7
归属于母公司净利润(%)	11.2	21.2	38.7	21.1	24.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.5	21.5	21.3	21.1	21.0
净利率(%)	9.8	10.4	9.4	9.2	9.4
ROE(%)	10.9	11.7	14.0	14.5	15.3
ROIC(%)	8.6	8.8	11.1	12.4	12.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.3	50.6	54.3	48.5	53.2
流动比率	2.4	1.8	1.6	1.7	1.6
速动比率	1.6	1.2	1.0	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>估值比率</b>					
P/E	38.0	31.4	22.6	18.7	15.0
P/B	4.2	3.8	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	26.5	23.6	18.0	14.1	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

