

## 业绩超预期，PTC&光模块高增带动毛利率改善

2022 年 04 月 18 日

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 16 日, 公司发布 2023 年一季报, 23Q1 实现营业收入 26.65 亿元, 同比减少 6.76%, 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比增加 36.34%, 实现扣非归母净利润 2.76 亿元, 同比增长 33.17%; 实现经营净现金流 2.27 亿元, 同比增长 266.32%。

➤ **小基站出货走低导致营收承压, PTC/光模块超预期高涨。**

**华工正源:** 受大客户出货节奏影响, 华工正源小基站出货持续走低, 导致一季度营收端承压; 华工正源电信+数通光模块业务营收维持较高增速。**华工高理:** PTC 受益于公司重点客户比亚迪销量高增长; 家电 NTC 业务稳步增长。**华工激光:** 公司激光设备延续高景气, “高功率+智能制造” 解决方案增速较快。我们认为, 公司未来新能源汽车相关业务增长强劲, 激光设备、感知业务及热管理系统等增长势头较好。随着高端产品的推出与海外渠道的加速扩展, 公司后续增量空间广阔。

➤ **产品结构升级带动毛利率改善, 实际经营利润保持高增。**

公司一季度毛利率为 21.16%, 同比增长 3.15pct, 受益于公司产品结构升级; 投资收益 6433 万元, 同比增长 234.14%, 主要来自旗下联营企业华工创投持股长光华芯公允价值变动, 若按归母净利润剔除投资收益口径计算, 实际经营利润为 2.44 亿元, 同比增长 18%, 仍保持高增。销售/管理/研发费用率分别为 4.55%/2.65%/4.81%, 同比减少 0.63pct/增加 0.12pct/增加 1.18pct, 费用率保持相对稳定。

➤ **全球首发 400G 相干光模块, 夯实产品竞争力。**

在 OFC2023 期间, 公司重磅发布 3 款 400G QSFP-DD 相干光模块产品, 包含 400G ZR/ZR+/400G ZR+ Pro 高输出功率版本, 其在发射光功率、接受灵敏度、光的信噪比方面远优于业界平均水平。光通信作为第一增长曲线, 公司未来将持续对高速并行光相关技术进行开发, 不断深化在磷化铟、砷化镓等不同化合物材料的开发与合作, 战略性布局下一代高速光模块。

➤ **投资建议:** 考虑到公司凭借产能优势与价格优势取得龙头地位, 数字经济/AI 催化下, 看好高端产品放量 and 海外拓展, 我们上调盈利预测, 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 12.92 亿元/17.18 亿元/21.77 亿元, 当前市值对应 PE 为 24x/18x/14x, 公司近 5 年估值中枢为 42x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 疫情影响项目交付确收; 行业竞争加剧致毛利率下行。

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**31.05 元**



**分析师 马天诣**

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

**分析师 于一铭**

执业证书: S0100522090005

电话: 021-80508468

邮箱: yuyiming@mszq.com

### 相关研究

1.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

2.华工科技 (000988.SZ) 2022 年三季报点  
评: Q3 收入小幅承压, 经营韧性仍存-2022/10/30

3.华工科技 (000988.SZ) 2022 年中报点  
评: 业绩符合预期, 汽车+新能源引领成长, 看好下半年利润释放-2022/07/28

4.华工科技 (000988.SZ) 2022 年中报业绩  
预告点评: 业绩逆势高增, 内生长动能充足, 下半年值得期待-2022/07/03

5.华工科技 (000988.SZ) 2022 年一季报点  
评: 业绩接近预告上限, 期待核心产品放量-2022/04/28

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,011	15,345	20,233	25,475
增长率 (%)	18.1	27.8	31.9	25.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	906	1,292	1,718	2,177
增长率 (%)	19.1	42.6	33.0	26.7
每股收益 (元)	0.90	1.29	1.71	2.17
PE	34	24	18	14
PB	3.8	3.3	2.8	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,011	15,345	20,233	25,475
营业成本	9,709	12,193	16,030	20,113
营业税金及附加	60	77	101	127
销售费用	608	775	1,012	1,261
管理费用	426	522	678	841
研发费用	566	721	951	1,197
EBIT	692	1,174	1,622	2,146
财务费用	-86	-35	-28	-23
资产减值损失	-59	-59	-76	-94
投资收益	240	307	364	382
营业利润	1,006	1,457	1,938	2,457
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	1,009	1,460	1,942	2,460
所得税	119	168	223	283
净利润	891	1,292	1,718	2,177
归属于母公司净利润	906	1,292	1,718	2,177
EBITDA	949	1,450	1,937	2,476

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,356	4,630	4,187	4,733
应收账款及票据	3,788	4,752	6,211	7,751
预付款项	393	476	609	744
存货	2,378	2,881	3,701	4,590
其他流动资产	1,575	1,901	2,424	2,966
流动资产合计	11,490	14,639	17,132	20,785
长期股权投资	821	975	1,157	1,348
固定资产	1,759	1,817	1,860	1,892
无形资产	268	271	273	276
非流动资产合计	5,303	5,470	5,668	5,893
资产合计	16,793	20,109	22,800	26,678
短期借款	739	739	739	739
应付账款及票据	4,114	5,044	6,544	8,100
其他流动负债	1,862	2,021	1,631	1,957
流动负债合计	6,715	7,804	8,914	10,797
长期借款	1,497	2,531	2,531	2,531
其他长期负债	318	314	314	314
非流动负债合计	1,814	2,845	2,845	2,845
负债合计	8,530	10,649	11,759	13,642
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
少数股东权益	26	26	26	26
股东权益合计	8,263	9,459	11,041	13,037
负债和股东权益合计	16,793	20,109	22,800	26,678

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	18.14	27.76	31.85	25.91
EBIT 增长率	68.68	69.60	38.11	32.31
净利润增长率	19.07	42.63	32.96	26.71
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.16	20.54	20.77	21.05
净利率	7.54	8.42	8.49	8.55
总资产收益率 ROA	5.40	6.43	7.54	8.16
净资产收益率 ROE	11.00	13.70	15.60	16.73
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.71	1.88	1.92	1.93
速动比率	1.17	1.32	1.29	1.28
现金比率	0.50	0.59	0.47	0.44
资产负债率 (%)	50.79	52.96	51.57	51.13
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	110.43	109.00	108.00	107.00
存货周转天数	89.40	88.00	86.00	85.00
总资产周转率	0.78	0.83	0.94	1.03
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	1.29	1.71	2.17
每股净资产	8.19	9.38	10.96	12.94
每股经营现金流	0.58	0.61	0.70	1.03
每股股利	0.10	0.14	0.18	0.23
<b>估值分析</b>				
PE	34	24	18	14
PB	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	32.53	21.11	15.66	12.03
股息收益率 (%)	0.32	0.44	0.58	0.74

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	891	1,292	1,718	2,177
折旧和摊销	257	276	315	331
营运资金变动	-459	-872	-1,222	-1,362
经营活动现金流	579	609	699	1,036
资本开支	-294	-314	-328	-362
投资	113	0	0	0
投资活动现金流	-1,181	-135	-146	-171
股权募资	4	0	0	0
债务募资	866	1,022	-721	0
筹资活动现金流	688	800	-995	-319
现金净流量	101	1,274	-442	546

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