

华工科技 (000988) \机械

盈利能力持续提升, Q1 扣非同比增长 33.17%

事件:

公司发布2023年第一季度报告,报告期内实现营收26.65亿元,同比-6.76%,归母净利润3.08亿元,同比+36.34%,扣非归母净利润2.76亿元,同比+33.17%。

公司收入结构性改变,整体毛利率提升3.14pct

报告期内公司经营效率和盈利能力持续提升,2023Q1毛利率为21.16%,同比+3.14pct,我们认为收入结构持续改变带来的改善。我们认为可能是小基站业务受下游需求影响导致收入下降,影响公司一季度整体收入增速。

公司费用率控制良好,投资收益增长,净利率提升3.91pct

报告期内公司净利率为11.55%,同比+3.91pct,主要系公司费用率控制良好,且投资收益增长。2023Q1期间费用率为11.37%,同比+0.66pct,其中销售费用率为4.55%,同比-0.64pct,管理费用率为2.66%,同比+0.14pct,研发费用率为4.80%,同比+1.16%,财务费用率为-0.64%,同比-0.01%。2023Q1公司投资收益为0.64亿元,同比+234.41%。

光模块全球供应商排名第八,净利润大幅提升

根据公司4月2日公告,预计2023年在北美的销售收入有望达到1.5亿美元规模,其中约80%是用于AI的光模块,出货产品从100G\200G\400G\800G全覆盖,并确定了1.6T产品研发计划。此块业务有望使公司净利润大幅提升。

盈利预测、估值与评级

我们维持公司盈利预测,2023-2025年营收分别为150.09/183.51/224.62亿元,归属母公司净利润分别为12.26/15.92/18.90亿元。EPS分别为1.22/1.58/1.88元/股,3年CAGR为24.17%。参考可比公司估值,考虑到公司光模块业务业绩增速较快,我们给予公司2023年30倍PE,目标价36.60元,维持“买入评级”。

风险提示: PTC制热推广不及预期;5G推广不及预期;光模块竞争加剧。

投资评级:

行业:

自动化设备

投资建议:

买入 (维持评级)

当前价格:

31.05元

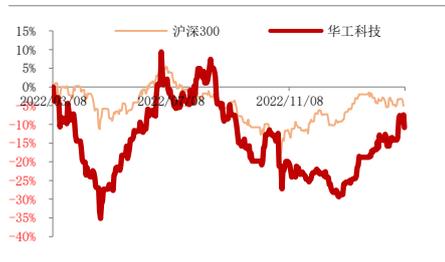
目标价格:

36.60元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,006/1,005
流通A股市值 (百万元)	31,205
每股净资产 (元)	8.40
资产负债率 (%)	51.92
一年内最高/最低 (元)	34.08/16.43

股价相对走势



分析师:张旭

执业证书编号: S0590521050001

邮箱: zxu@glsc.com.cn

联系人: 田伊依

邮箱: tianyy@glsc.com.cn

相关报告

- 《华工科技(000988)\电子行业聚焦核心业务,拓展新能源、智能制造两大增长极》2023.03.07
- 《华工科技(000988)\机械行业——完成改制优化成长路径,多点开花释放增长》2022.04.28

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,167	12,011	15,009	18,351	22,462
增长率 (%)	65.65%	18.14%	24.96%	22.27%	22.40%
EBITDA (百万元)	993	1,163	1,812	2,235	2,545
归母净利润 (百万元)	761	906	1,226	1,592	1,890
增长率 (%)	38.24%	19.07%	35.26%	29.88%	18.71%
EPS (元/股)	0.76	0.90	1.22	1.58	1.88
市盈率 (P/E)	41.03	34.46	25.47	19.61	16.52
市净率 (P/B)	4.23	3.79	3.33	2.88	2.48
EV/EBITDA	29.21	15.75	18.73	15.16	13.34

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2023年4月17日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,320	3,356	3,752	4,588	5,616
应收账款+票据	4,075	5,113	6,668	8,152	9,979
预付账款	302	393	487	596	730
存货	2,046	2,378	3,271	3,947	4,831
其他	229	249	329	376	435
流动资产合计	9,972	11,490	14,507	17,660	21,590
长期股权投资	567	821	943	1,064	1,185
固定资产	1,694	1,815	1,537	1,257	976
在建工程	46	40	33	26	20
无形资产	264	268	230	190	149
其他非流动资产	1,341	2,359	2,325	2,292	2,284
非流动资产合计	3,912	5,303	5,067	4,829	4,615
资产总计	13,884	16,793	19,574	22,489	26,204
短期借款	571	739	1,701	2,076	2,512
应付账款+票据	3,105	4,114	5,209	6,286	7,694
其他	1,263	1,862	1,874	2,272	2,781
流动负债合计	4,939	6,715	8,784	10,633	12,986
长期带息负债	1,307	1,534	1,131	747	388
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	209	280	280	280	280
非流动负债合计	1,516	1,814	1,411	1,027	668
负债合计	6,455	8,530	10,195	11,660	13,654
少数股东权益	40	26	4	-24	-57
股本	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006
资本公积	2,663	2,686	2,686	2,686	2,686
留存收益	3,720	4,546	5,684	7,162	8,916
股东权益合计	7,429	8,263	9,379	10,829	12,550
负债和股东权益总计	13,884	16,793	19,574	22,489	26,204

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	748	891	1,204	1,564	1,857
折旧摊销	227	240	357	359	336
财务费用	-59	-86	89	102	103
存货减少	-354	-332	-893	-676	-884
营运资金变动	-646	-479	-1,514	-842	-985
其它	157	329	677	461	669
经营活动现金流	73	562	-79	967	1,095
资本支出	339	224	0	0	0
长期投资	93	48	0	0	0
其他	-806	-1,004	94	94	94
投资活动现金流	-1,053	-1,181	94	94	94
债权融资	944	396	559	-10	77
股权融资	51	23	0	0	0
其他	34	270	-177	-216	-238
筹资活动现金流	1,029	688	381	-226	-161
现金净增加额	46	84	396	836	1,028

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,167	12,011	15,009	18,351	22,462
营业成本	8,435	9,709	11,557	13,947	17,071
税金及附加	45	60	72	88	108
营业费用	526	608	885	1,082	1,324
管理费用	827	991	1,309	1,601	1,960
财务费用	-59	-86	89	102	103
资产减值损失	-22	-59	-60	-73	-89
公允价值变动收益	24	6	0	0	0
投资净收益	332	240	261	261	261
其他	96	92	66	52	36
营业利润	822	1,006	1,364	1,772	2,104
营业外净收益	2	3	2	2	2
利润总额	825	1,009	1,366	1,774	2,106
所得税	77	119	162	210	250
净利润	748	891	1,204	1,564	1,857
少数股东损益	-13	-16	-21	-28	-33
归属于母公司净利润	761	906	1,226	1,592	1,890

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	65.65%	18.14%	24.96%	22.27%	22.40%
EBIT	28.90%	20.60%	57.64%	28.91%	17.74%
EBITDA	27.16%	17.12%	55.81%	23.34%	13.86%
归母净利润	38.24%	19.07%	35.26%	29.88%	18.71%
获利能力					
毛利率	17.04%	19.16%	23.00%	24.00%	24.00%
净利率	7.36%	7.41%	8.02%	8.52%	8.27%
ROE	10.30%	11.00%	13.07%	14.67%	14.99%
ROIC	11.50%	9.63%	12.73%	13.66%	14.37%
偿债能力					
资产负债	46.49%	50.79%	52.08%	51.85%	52.11%
流动比率	2.02	1.71	1.65	1.66	1.66
速动比率	1.54	1.29	1.21	1.22	1.23
营运能力					
应收账款周转率	2.62	2.42	2.40	2.40	2.40
存货周转率	4.12	4.08	3.53	3.53	3.53
总资产周转率	0.73	0.72	0.77	0.82	0.86
每股指标(元)					
每股收益	0.76	0.90	1.22	1.58	1.88
每股经营现金流	0.07	0.56	-0.08	0.96	1.09
每股净资产	7.35	8.19	9.32	10.79	12.54
估值比率					
市盈率	41.03	34.46	25.47	19.61	16.52
市净率	4.23	3.79	3.33	2.88	2.48
EV/EBITDA	29.21	15.75	18.73	15.16	13.34
EV/EBIT	37.89	19.85	23.32	18.07	15.37

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 17 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695