

Q3 收入小幅承压，经营韧性仍存

2022 年 10 月 30 日

► **事件概述：**2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，22Q1-Q3 实现营业收入 88.51 亿元，同比增长 20.12%，实现归母净利润 7.22 亿元，同比下降 9.91%，实现扣非归母净利润 6.74 亿元，同比增长 5.78%；Q3 单季度实现营业收入 26.33 亿元，同比下降 3.54%，实现归母净利润 1.59 亿元，同比下降 64.88%，实现扣非归母净利润 1.45 亿元，同比下降 55.91%。

► **投资收益高基数致 Q3 利润同比下滑，剔除后实际经营利润仍同比增长。**

公司财务处理中按权益法将投资收益计入经营性利润，由于 21Q3 单季度处置长期股权投资产生的投资收益较大(3.13 亿元)，而 22Q3 单季度投资收益为-1,269 万元，致 22Q3 归母净利润和扣非归母净利润同比分别下降 64.88%和 55.91%。若按归母净利润剔除投资收益口径计算，实际经营利润同比增长 22.59%。

► **三季度营收小幅承压，或因小基站产品出货放缓。**

22Q3 公司营收同比微降 3.54%，我们判断主要由于受 Q3 淡季影响，华工正源小基站业务出货放缓所致，而华工正源的光模块、无线产品及公司整体智能制造业务营收或维持平稳增长；受益于新能源车出货量提升及公司 PTC 竞争能力的提升，华工高理营收或仍维持较高增速。

22Q3 公司毛利率为 19.77%，同比提升 2.55pct、环比提升 1.41pct，主因小基站业务占比下降带来的结构性变化，同时公司生产效率的提升亦有贡献，如华工高理已成功入选 2022 年度湖北省智能制造试点示范企业名单，根据华工高理官微，其在信息化智能化方向累计投入数千万元，实现生产效率与能源利用率大幅度提高，目前公司的下单效率由原来的 1-2 天减少到 2 小时以内，库存周转率由原来的 2.92 提升到 3.2，交货及时率由 89%提升至 94%。

► **投资建议：**Q3 营收增速承压不改公司长期逻辑，新能源车 PTC 仍保持较快增长，同时激光业务发力整体解决方案，并向高景气的新能源板块布局，有望打开成长空间。考虑到疫情影响，我们调整盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 9.31 亿元/11.98 亿元/14.79 亿元，当前市值对应 PE 为 20 倍/15 倍/12 倍，公司近 5 年估值中枢为 27 倍。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：
18.16 元

分析师 马天谕

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyu@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
- 2.华工科技 (000988.SZ) 2022 年中报业绩预告点评：业绩逆势高增，内生成长动能充足，下半年值得期待-2022/07/03
- 3.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
- 4.华工科技 (000988.SZ) 2021 年年度报告及 22Q1 业绩预告点评：一季报业绩大超预期，校企改革初见成效-2022/03/30
- 5.华工科技(000988):三大主业齐头并进，新品放量成长可期-2021/10/14

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,167	12,785	16,236	20,295
增长率 (%)	65.6	25.7	27.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	761	931	1,198	1,479
增长率 (%)	38.2	22.3	28.8	23.4
每股收益 (元)	0.76	0.93	1.19	1.47
PE	24	20	15	12
PB	2.5	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,167	12,785	16,236	20,295
营业成本	8,435	10,367	13,155	16,510
营业税金及附加	45	58	74	92
销售费用	526	594	731	873
管理费用	421	486	601	731
研发费用	407	492	617	751
EBIT	410	788	1,059	1,340
财务费用	-59	-14	-11	-21
资产减值损失	-22	-22	-25	-23
投资收益	332	153	162	162
营业利润	822	1,022	1,320	1,633
营业外收支	2	1	1	2
利润总额	825	1,024	1,321	1,635
所得税	77	102	132	163
净利润	748	921	1,189	1,471
归属于母公司净利润	761	931	1,198	1,479
EBITDA	651	1,035	1,319	1,629

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,320	4,505	5,209	5,859
应收账款及票据	3,202	3,523	4,265	5,061
预付款项	302	371	470	589
存货	2,046	2,469	2,979	3,369
其他流动资产	1,102	1,355	1,675	2,453
流动资产合计	9,972	12,224	14,597	17,332
长期股权投资	567	638	718	807
固定资产	1,653	1,721	1,720	1,784
无形资产	264	248	213	163
非流动资产合计	3,912	4,035	4,079	4,182
资产合计	13,884	16,258	18,676	21,515
短期借款	571	1,081	1,081	1,081
应付账款及票据	3,105	3,817	4,794	5,903
其他流动负债	1,263	1,594	1,975	2,394
流动负债合计	4,939	6,492	7,850	9,378
长期借款	1,281	1,281	1,281	1,281
其他长期负债	235	235	235	235
非流动负债合计	1,516	1,516	1,516	1,516
负债合计	6,455	8,009	9,366	10,894
股本	1,006	1,006	1,006	1,006
少数股东权益	40	31	21	14
股东权益合计	7,429	8,250	9,310	10,620
负债和股东权益合计	13,884	16,258	18,676	21,515

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	65.65	25.75	27.00	25.00
EBIT 增长率	-4.80	91.96	34.39	26.52
净利润增长率	38.24	22.28	28.78	23.38
盈利能力 (%)				
毛利率	17.04	18.91	18.98	18.65
净利率	7.36	7.21	7.32	7.25
总资产收益率 ROA	5.48	5.72	6.42	6.87
净资产收益率 ROE	10.30	11.32	12.90	13.94
偿债能力				
流动比率	2.02	1.88	1.86	1.85
速动比率	1.45	1.35	1.32	1.28
现金比率	0.67	0.69	0.66	0.62
资产负债率 (%)	46.49	49.26	50.15	50.64
经营效率				
应收账款周转天数	108.01	95.00	90.00	85.00
存货周转天数	88.54	87.65	83.27	74.94
总资产周转率	0.73	0.79	0.87	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.93	1.19	1.47
每股净资产	7.35	8.17	9.24	10.55
每股经营现金流	0.09	1.03	1.02	1.09
每股股利	0.08	0.10	0.13	0.16
估值分析				
PE	24	20	15	12
PB	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	25.85	15.61	11.71	9.09
股息收益率 (%)	0.44	0.56	0.72	0.89

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	748	921	1,189	1,471
折旧和摊销	241	247	261	289
营运资金变动	-634	-92	-382	-625
经营活动现金流	86	1,034	1,030	1,096
资本开支	-347	-291	-215	-294
投资	93	-78	-87	-96
投资活动现金流	-1,053	-218	-144	-231
股权募资	9	0	0	0
债务募资	1,129	511	0	0
筹资活动现金流	1,029	369	-183	-214
现金净流量	60	1,185	703	651

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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