

证券研究报告—动态报告

信息技术

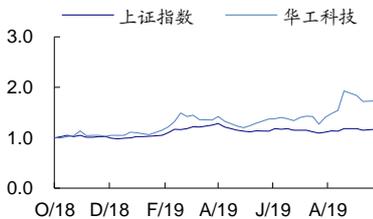
IT 硬件与设备

华工科技(000988)
买入

公司动态

(维持评级)

2019年10月14日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,006/1,005
总市值/流通(百万元)	19,708/19,701
上证综指/深圳成指	2,974/9,667
12个月最高/最低(元)	23.15/10.11

相关研究报告:

《华工科技-000988-深度报告: 激光装备国产化稳步推进, 5G 光模块值得期待》
 ——2019-10-08
 《华工科技-000988-深度报告: 激光装备国产化稳步推进, 5G 光模块值得期待》
 ——2019-09-23
 《华工科技-000988-2019 年中报点评: 业绩保持快速增长, 5G 前传产品批量交付》
 ——2019-09-02
 《华工科技-000988-2015 年年报点评: 短期业绩承压, 长期工业物联潜力巨大》
 ——2016-03-31
 《华工科技-000988-2015 年中报点评: 业绩实现快速增长, 工业物联前景可期》
 ——2015-08-25

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 汪洋

电话: 010-88005317
 E-MAIL: wangyang7@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517090001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩预告略超预期, 光通信业务盈利提升
● 前三季度业绩保持快速增长, 略超市场预期

公司预告, 前三季度预计实现净利润 4.50-4.75 亿元, 同比增长 75%-85%, 其中单三季度预计实现净利润 1.19-1.44 亿元, 同比增长 57%-90%, 略超市场及我们预期。公司实现业绩快速增长主要因为金融资产公允价值变动收益较大, 并且光通信及激光装备业务盈利能力提升明显。

● 5G 带来海量光模块需求, 公司将长期受益

为了满足 5G 的应用场景, 需要更大的传输容量和更快的传输速率支持, 光器件模块需要进行相应更新升级, 从而带来海量光器件需求。公司在电信市场前传光模块领域一直占据重要地位, 是华为金牌供应商, 早在 4G 时代就稳居 4G 光模块市场前三, 也是国内首家获得华为 5G 光模块订单的企业。我们预计未来随着 5G 建设的不断推进, 前传光模块产品有望成为公司新的增长点。

● 激光市场前景广阔, 公司布局完善, 成长可期

中国激光产业起步较晚, 但随着中国装备制造业的迅猛发展, 近年来, 中国激光产业获得了飞速的发展。2018 年中国激光设备市场规模超过 600 亿元, 同比增长超过 20%。公司产品齐全, 涵盖全功率系列的激光切割系统、激光焊接系统、激光打标系列设备等。随着 5G 手机换机潮的到来, 公司激光设备需求端有望进入新一轮景气周期; 而公司在高功率、激光器及海外的不断突破, 将继续推动毛利率稳步上升, 看好公司后续业绩的释放空间。

● 看好公司在光器件及激光装备领域发展, 维持“买入”评级

我们看好公司在 5G 网络中前传光模块领域领先地位, 以及在激光装备国产化替代进程中的重要地位。预计公司 2019-2021 年实现营业收入分别为 53.48/65.54/78.72 亿元, 归母净利润分别为 5.53/6.51/7.58 亿元, 同比增速分别为 95%/18%/17%(19 年增速较快是因为交易性金融资产公允价值变动收益较大), 当前动态 PE 为 36/30/26 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 全球汽车市场低迷, 行业竞争加剧的风险; 中美贸易摩擦对上游芯片采购带来的风险; 宏观经济下行, 5G 建设投资不及预期的风险。
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,481	5,233	5,348	6,554	7,872
(+/-%)	35.2%	16.8%	2.2%	22.6%	20.1%
净利润(百万元)	324	284	553.28	650.64	758.07
(+/-%)	41.1%	-12.5%	95.1%	17.6%	16.5%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.28	0.55	0.65	0.75
EBIT Margin	9.5%	6.6%	8.6%	11.6%	11.4%
净资产收益率(ROE)	6.2%	5.0%	9.1%	9.9%	10.6%
市盈率(PE)	60.8	69.5	35.6	30.3	26.0
EV/EBITDA	43.9	34.2	41.8	27.6	24.7
市净率(PB)	3.8	3.5	3.2	3.0	2.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2011	2212	2434	2677	营业收入	5233	5348	6554	7872
应收款项	2686	2821	3479	4124	营业成本	3946	3873	4617	5606
存货净额	1282	1266	1500	1834	营业税金及附加	37	42	49	61
其他流动资产	351	1070	1311	1574	销售费用	497	455	557	670
流动资产合计	6330	7369	8724	10209	管理费用	243	518	567	640
固定资产	1283	1340	1400	1436	财务费用	6	7	(3)	12
无形资产及其他	253	243	233	223	投资收益	11	200	11	11
投资性房地产	577	577	577	577	资产减值及公允价值变动	(47)	(49)	(51)	(49)
长期股权投资	329	329	329	329	其他收入	(125)	0	0	0
资产总计	8771	9857	11262	12772	营业利润	343	602	726	845
短期借款及交易性金融负债	452	862	1462	1799	营业外净收支	(2)	20	6	8
应付款项	1865	1868	2268	2715	利润总额	341	622	732	853
其他流动负债	445	715	649	824	所得税费用	71	93	110	128
流动负债合计	2762	3446	4379	5339	少数股东损益	(13)	(24)	(28)	(33)
长期借款及应付债券	55	55	55	55	归属于母公司净利润	284	553	651	758
其他长期负债	153	153	153	153					
长期负债合计	208	208	208	208	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2970	3653	4587	5546	净利润	284	553	651	758
少数股东权益	116	98	76	52	资产减值准备	(12)	(6)	1	1
股东权益	5686	6106	6599	7174	折旧摊销	155	100	116	129
负债和股东权益总计	8771	9857	11262	12772	公允价值变动损失	47	49	51	49
					财务费用	6	7	(3)	12
关键财务与估值指标					营运资本变动	(39)	(571)	(799)	(618)
每股收益	0.28	0.55	0.65	0.75	其它	2	(12)	(23)	(26)
每股红利	0.07	0.13	0.16	0.18	经营活动现金流	436	114	(3)	293
每股净资产	5.65	6.07	6.56	7.14	资本开支	(131)	(189)	(219)	(204)
ROIC	7%	6%	9%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	5%	9%	10%	11%	投资活动现金流	(178)	(189)	(219)	(204)
毛利率	25%	28%	30%	29%	权益性融资	37	0	0	0
EBIT Margin	10%	9%	12%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	13%	13%	支付股利、利息	(68)	(134)	(157)	(183)
收入增长	17%	2%	23%	20%	其它融资现金流	(394)	410	600	337
净利润增长率	-13%	95%	18%	17%	融资活动现金流	(494)	276	443	154
资产负债率	35%	38%	41%	44%	现金净变动	(236)	201	221	243
息率	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%	货币资金的期初余额	2247	2011	2212	2434
P/E	69.5	35.6	30.3	26.0	货币资金的期末余额	2011	2212	2434	2677
P/B	3.5	3.2	3.0	2.7	企业自由现金流	388	(270)	(253)	68
EV/EBITDA	34.2	41.8	27.6	24.7	权益自由现金流	(7)	134	349	394

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032