

华工科技 (000988.SZ)

前三季度业绩大幅预增，光通信业务盈利能力提升

核心观点:

- 预计前三季度归母净利润 4.5-4.75 亿元，同比增长 75%-85%。

公司发布三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润 4.5-4.75 亿元，同比增长 75%-85%。考虑到公司第三季度交易性金融资产公允价值未发生大幅变动，我们预测公司第三季度扣非归母净利润为 1.3 亿左右，与第二季度扣非归母经利润 1.07 亿相比，预计有明显环比改善。

- 光通信业务盈利能力持续提升，产能逐步释放有望带动利润。

根据业绩预告，前三季度业绩大幅提升的原因为交易性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。公司 25G 光模块产能有望逐步释放，而上游光芯片供应量限制了全行业产能快速扩张，为光模块价格提供支撑。当前，公司正处于 5G 光模块产能提升期，预计未来业绩仍将保持环比改善。

- 盈利预测与投资建议:

公司光模块业务持续大份额交付将有望带动光通信业务持续发力，且明年 3C 激光设备景气度有望回暖。不考虑投资收益，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.50/0.69/0.96 元/股，对应最新股价的 PE 分别为 39/28/20 倍。对标光模块公司 PE(2019E)平均值为 45 倍，考虑到公司光模块市场竞争力较强，给予 2019 年合理 PE 估值 45 倍，对应合理价值 22.50 元/股，给予公司“买入”评级。

- 风险提示

光模块订单增速不及预期的风险；高端激光加工装备与 3C 市场投资需求不及预期的风险；激光全息防伪产品需求不及预期的风险；传感器领域市场竞争加剧的风险。

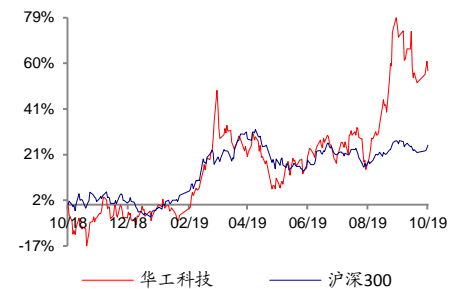
盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,481	5,233	6,796	9,184	11,339
增长率(%)	35.2	16.8	29.9	35.1	23.5
EBITDA(百万元)	528	445	673	949	1,287
净利润(百万元)	324	284	503	698	967
增长率(%)	41.1	-12.5	77.4	38.9	38.4
EPS(元/股)	0.32	0.28	0.50	0.69	0.96
市盈率(P/E)	51.43	42.33	39.18	28.21	20.38
市净率(P/B)	3.19	2.11	3.31	2.96	2.58
EV/EBITDA	29.38	23.62	27.36	19.60	14.37

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	19.6 元
合理价值	22.5 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-14

相对市场表现



分析师: 许兴军



SAC 执证号: S0260514050002

SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师: 滕春晓



SAC 执证号: S0260519080008



021-60750604



tengchunxiao@gf.com.cn

请注意, 滕春晓并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

华工科技(000988.SZ):产品 2019-09-03

线丰富度再提升, 高附加值有望带来更强业绩弹性

华工科技(000988.SZ):上半 2019-08-28

年归母扣非净利润增长 12%, 下半年光通信业务有望发力

华工科技(000988.SZ):技术 2019-08-21

积淀叠加需求释放, 多个板块有望迎突破

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,600	6,330	8,559	9,527	11,095	经营活动现金流	99	47	372	203	534
货币资金	2,247	2,011	3,300	2,500	2,500	净利润	321	270	488	672	934
应收及预付	2,563	2,819	3,508	4,737	5,842	折旧摊销	180	164	139	161	188
存货	1,052	1,282	1,505	2,014	2,449	营运资金变动	-479	-428	-382	-794	-730
其他流动资产	738	218	247	277	304	其它	77	40	126	163	142
非流动资产	1,978	2,442	2,515	2,596	2,691	投资活动现金流	-769	255	-251	-286	-331
长期股权投资	282	329	329	329	329	资本支出	-129	-190	-262	-297	-342
固定资产	1,201	1,166	1,173	1,184	1,206	投资变动	-57	-76	0	0	0
在建工程	12	117	189	264	342	其他	-583	522	11	11	11
无形资产	273	253	248	243	238	筹资活动现金流	1,921	-632	1,168	-717	-203
其他长期资产	210	577	577	577	577	银行借款	210	-600	1,484	-597	-109
资产总计	8,578	8,771	11,074	12,123	13,786	股权融资	1,790	37	0	0	0
流动负债	3,118	2,762	4,806	5,183	5,911	其他	-79	-68	-316	-119	-94
短期借款	915	452	1,936	1,339	1,230	现金净增加额	1,250	-329	1,289	-800	0
应付及预收	1,790	2,005	2,475	3,314	4,035	期初现金余额	957	2,204	2,011	3,300	2,500
其他流动负债	414	305	395	529	647	期末现金余额	2,204	1,869	3,300	2,500	2,500
非流动负债	140	208	208	208	208						
长期借款	55	55	55	55	55						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	85	153	153	153	153						
负债合计	3,258	2,970	5,013	5,390	6,119						
股本	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006						
资本公积	2,590	2,590	2,590	2,590	2,590						
留存收益	1,608	1,862	2,365	3,063	4,030						
归属母公司股东权益	5,227	5,686	5,960	6,659	7,625						
少数股东权益	93	116	101	74	42						
负债和股东权益	8,578	8,771	11,074	12,123	13,786						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,481	5,233	6,796	9,184	11,339
营业成本	3,342	3,946	5,088	6,810	8,281
营业税金及附加	39	37	48	66	81
销售费用	338	497	512	692	855
管理费用	217	243	316	427	527
研发费用	196.18	228.53	296.80	401.09	495.22
财务费用	44.47	5.69	7.80	32.39	18.95
资产减值损失	58.19	46.60	48.00	53.00	57.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.64	11.18	11.18	11.18	11.18
营业利润	379.30	343.04	599.26	823.82	1144.70
营业外收支	1.26	-2.02	-2.02	-2.02	-2.02
利润总额	381	341	597	822	1,143
所得税	60	71	109	150	208
净利润	321	270	488	672	934
少数股东损益	-4	-13	-15	-27	-32
归属母公司净利润	324	284	503	698	967
EBITDA	528.42	444.55	672.50	949.11	1287.29
EPS (元)	0.32	0.28	0.50	0.69	0.96

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入增长	35.2	16.8	29.9	35.1	23.5
营业利润增长	118.6	-9.6	74.7	37.5	39.0
归母净利润增长	41.1	-12.5	77.4	38.9	38.4
获利能力					
毛利率	25.4	24.6	25.1	25.9	27.0
净利率	7.2	5.2	7.2	7.3	8.2
ROE	6.2	5.0	8.4	10.5	12.7
ROIC	7.2	5.6	9.9	12.2	14.7
偿债能力					
资产负债率	38.0	33.9	45.3	44.5	44.4
净负债比率	12.8	5.8	18.0	11.5	9.3
流动比率	2.12	2.29	1.78	1.84	1.88
速动比率	1.73	1.76	1.42	1.39	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.60	0.68	0.79	0.88
应收账款周转率	2.21	2.08	2.08	2.08	2.08
存货周转率	3.60	3.38	3.38	3.38	3.38
每股指标 (元)					
每股收益	0.32	0.28	0.50	0.69	0.96
每股经营现金流	0.10	0.05	0.37	0.20	0.53
每股净资产	5.20	5.65	5.93	6.62	7.58
估值比率					
P/E	51.43	42.33	39.18	28.21	20.38
P/B	3.19	2.11	3.31	2.96	2.58
EV/EBITDA	29.38	23.62	27.36	19.60	14.37

广发证券通信研究小组

- 许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 张全琪：中山大学通信与信息系统博士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：研究助理，厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：研究助理，南京大学工业工程学士，上海交通大学工业工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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