

华工科技（000988）：四大边际改善助力公司业绩增长

2019年10月28日

强烈推荐/维持

华工科技 公司报告

投资要点：

华工科技是我们近期重点研究和推荐标的。我们重申公司情况边际改善，业绩将迎来爆发增长的核心观点，本文将对于边际改善的重点方面进行详细梳理。

1、核心经营指导思想上转变为“重利润大于重规模”。

公司在2018年度市场营销工作会议上，强化以市场为导向，以客户为中心的经营意识，提出了“重利润大于重规模”的指导思想，公司2018年开始秉承了“重利润大于重规模”的经营指导思想，在经营管控数字化、过程管控精细化、流程管控规范化、费用管控系统化、生产管控精益化方面不断落实发力。

2、产业链布局更加具有针对性，极大提高产品的业务协同。

公司积极借助校企的科研优势，研发创新技术，并前瞻性地布局产业链关键点，在激光设备领域扶持培育激光光源以及切割头产业，逐步产生效果。例如今年开发出的国内首套三维五轴激光切割设备的光源和切割头等核心部件均实现国产化，在性能和国外同类设备同等的情况下，售价仅为进口设备70%，实现了产品的规模化生产。在5G领域布局前端产业链，发起设立云岭光电，为供应链提供有效支撑，通过大份额、高质量的交付能力获取绝对的市场优势。

3、激光加工设备新产品接连推出，客户份额不断扩大。

公司以“激光技术及其应用”为主业，激光装备制造是核心业务，在激光装备领域，实现AUTOBOT系列汽车热成型件三维激光切割机装备标准化，并大批量进入国内最大的热成型行业客户；推出全新GF系列经济型激光切割平台装备并实现批量销售，进一步占领中功率激光行业细分市场；

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,480.55	5,232.84	6,275.00	7,542.48	9,086.13
增长率(%)	35.21%	16.79%	19.92%	20.20%	20.47%
净利润(百万元)	320.64	270.37	553.51	652.15	730.47
增长率(%)	34.84%	-15.68%	104.72%	17.82%	12.01%
净资产收益率(%)	6.20%	4.99%	9.01%	9.82%	10.18%
每股收益(元)	0.36	0.28	0.55	0.65	0.73
PE	53.47	68.75	34.97	29.68	26.50
PB	3.70	3.40	3.15	2.91	2.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是华中地区一家高校背景的上市企业，也是一以激光为主业的高科技企业。公司以“激光技术及其应用”为主业，在已形成的激光装备制造、光通信器件、激光全息防伪、传感器、信息追溯的产业格局基础上，针对全球“再工业化”发展趋势以及自身特点，集中优势资源发展智能制造关键产品及解决方案。

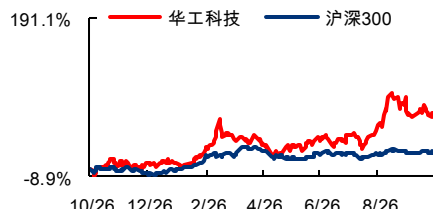
未来3-6个月重大事项提示：

2019-10-29 披露三季报

交易数据

52周股价区间(元)	19.25-11.45
总市值(亿元)	193.56
流通市值(亿元)	193.5
总股本/流通A股(万股)	100550/100518
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.8

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：龙海敏

021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

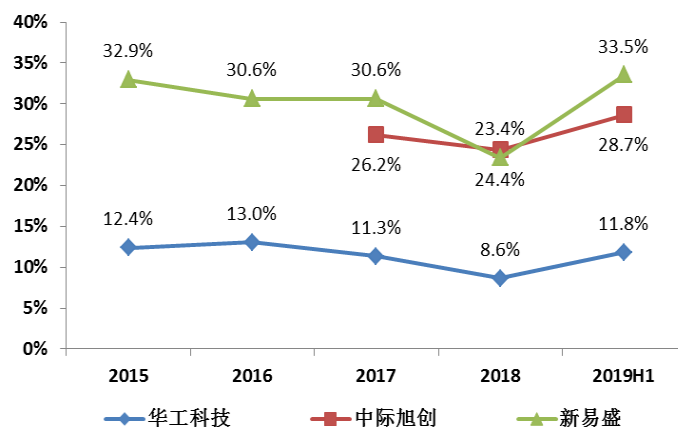
S1480519060001

持续推进 MARVEL12000 系列超高速激光切割平台、LT 系列全自动激光切管机、全自动集成料库等系列产品升级并标准化。在客户增长方面也取得了优秀成绩，例如在汽车车顶焊接领域，华工科技在国内占据 50% 的市场份额，打造了国内首条全铝车身激光焊接生产线。在 3C 消费电子领域，公司产品实现从单机工作站向“激光+自动化”转型，整体产品竞争力得到大幅提升，对提升在核心客户中的市场份额有积极意义。

4、光通信业务有望实现销量和毛利率的双提升。

公司光电器件系列产品在收入中占比 3-4 成，是公司重要的收入构成。有源光模块业务紧抓中国 5G 建设的市场契机，25G 光模块产品已成功导入全球四大设备商，另外数据中心业务也已通过技术攻关，100G 双速率产品已经在海外批量发货，400G 系列产品开始小批量试产，公司高质量的交付能力已经获得了客户的认可，产品销量有望随着需求增加而增长。在产品毛利率方面，之前由于产品结构问题，毛利率偏低，经过产品结构调整公司光模块产品有望实现大幅提升。另外从同类产品毛利率对比上来看，光模块产品的毛利率处于 20-30% 是正常的水平。

图 1：光模块产品毛利率对比情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

盈利预测：我们预计公司 19-21 年实现营业收入分别为 62.8/75.4/90.9 亿元；归母净利润分别为 5.5/6.5/7.3 亿元，EPS 分别为 0.55 元、0.65 元和 0.73 元，对应 PE 分别为 35X、30X 和 27X。维持“强烈推荐”评级。。

风险提示：激光设备下游景气度持续低迷，光模块竞争超预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	6600	6330	7715	9279	11178	营业收入	4481	5233	6275	7542	9086	营业成本	3342	3946	4735	5662	6803
货币资金	2247	2011	2506	3017	3634	营业税金及附加	39	37	44	53	64	营业费用	338	497	565	679	818
应收账款	1982	1989	2407	2893	3485	管理费用	413	243	251	302	363	财务费用	44	6	7	15	41
其他应收款	75	56	67	80	97	资产减值损失	58.19	46.60	20.00	20.00	20.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	200.00	220.00	220.00
预付款项	166	188	217	251	288	投资净收益	13.64	11.18	10.00	10.00	10.00	营业利润	379	343	692	815	913
存货	1052	1282	1531	1831	2199	营业外收入	2.71	0.70	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.45	2.72	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	663	162	214	278	355	利润总额	381	341	692	815	913	所得税	60	71	138	163	183
非流动资产合计	1978	2442	1835	1724	1607	净利润	321	270	554	652	730	少数股东损益	-4	-13	0	0	0
长期股权投资	282	329	329	329	329	归属母公司净利润	324	284	554	652	730	EBITDA	828	721	811	946	1075
固定资产	1201	1166	1140	1108	1071	EV/EBITDA	21.98	24.76	21.37	18.25	16.06	主要财务比率					
无形资产	273	253	238	224	210						2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
其他非流动资产	48	76	0	0	0						成长能力						
资产总计	8578	8771	9550	11003	12785						营业收入增长						
流动负债合计	3118	2762	3130	4083	5330						营业收入利润增长						
短期借款	915	452	418	863	1489						归属于母公司净利						
应付账款	1032	1006	1167	1396	1677						95.16%						
预收款项	97	140	203	278	369						获利能力						
一年内到期的非流动	131	0	0	0	0						毛利率(%)						
非流动负债合计	140	208	163	163	163						净利率(%)						
长期借款	55	55	55	55	55						总资产净利润(%)						
应付债券	0	0	0	0	0						ROE(%)						
负债合计	3258	2970	3293	4246	5494						偿债能力						
少数股东权益	93	116	116	116	116						资产负债率(%)						
实收资本(或股本)	1006	1006	1006	1006	1006						流动比率						
资本公积	2590	2590	2590	2590	2590						速动比率						
未分配利润	1514	1758	1991	2265	2572						营运能力						
归属母公司股东权益	5227	5686	6141	6641	7176						总资产周转率						
负债和所有者权益	8578	8771	9550	11003	12785						应收账款周转率						
现金流量表						单位:百万元						应付账款周转率					
												每股指标(元)					
												每股收益(最新摊)					
												每股净现金流(最新)					
												每股净资产(最新摊)					
												估值比率					
												P/E					
												P/B					
												EV/EBITDA					
经营活动现金流	99	47	-44	30	26												
净利润	321	270	554	652	730												
折旧摊销	404.64	372.39	0.00	101.70	107.30												
财务费用	44	6	7	15	41												
应收账款减少	0	0	-418	-486	-592												
预收账款增加	0	0	63	75	91												
投资活动现金流	-769	255	890	409	409												
公允价值变动收益	0	0	200	220	220												
长期股权投资减少	0	0	356	0	0												
投资收益	14	11	10	10	10												
筹资活动现金流	1921	-632	-347	72	183												
应付债券增加	0	0	0	0	0												
长期借款增加	0	0	0	0	0												
普通股增加	114	0	0	0	0												
资本公积增加	1657	0	0	0	0												
现金净增加额	1250	-329	499	511	617												

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	华工科技（000988.SZ）：经营质量提升，助力公司全面腾飞	2019-09-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，机械军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。