

华工科技 (000988.SZ)

控股股东拟转让部分股份，公司经营趋向市场化

核心观点:

- **产业集团公开征集部分股份转让，有望引入优质股东。**公司发布公告，公司于2020年7月8日收到公司控股股东武汉华中科技产业集团《关于拟通过公开征集转让方式协议转让华工科技产业股份有限公司部分股份的告知函》，产业集团拟通过公开征集转让方式协议转让其持有的公司1.91亿股股份，占公司总股本的19.00%。
- **5G光模块出货有望大幅提升，并维持高份额。**2020年三大运营商5G资本开支攀升，5G SA网络建设逐步推进，光模块需求量有望大幅提升，其中前传25G光模块有望快速增长。公司重点布局25G~200G高速率光模块产品，产能充足。同时募投项目逐步扩产，预计在继续维持较高招标份额的同时，2020年有望继续受益于公司充足的产能储备。
- **20Q2全面复产复工，产能同比扩大。**根据公司公告，受疫情影响，公司20Q1有一个半月处于停工停产状态，湖北地区封城，物流通道受阻，对20Q1生产及订单交付产生直接影响，业绩相应下滑。随着5G建设不断加速，公司在主要5G设备商中订单份总体已达50%以上，公司全面复工后，出货量达到70万支/月。此外，公司仍在加速扩产，当前关键设备、场地、人员都已完备，产能提升符合客户交付要求。
- **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20-22年EPS分别为0.70/0.86/0.93元/股，对应最新股价的PE分别为37/30/28倍。对标光模块公司PE(2021E)平均值为44倍，考虑到2020年武汉企业受疫情影响，我们给予公司2021年38X PE估值，对应合理价值32.65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。

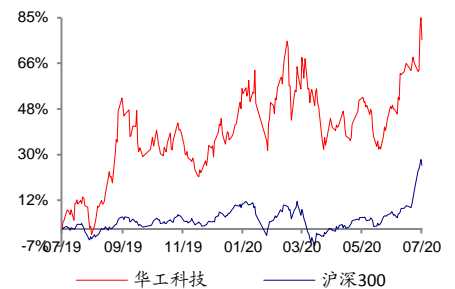
盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,233	5,460	6,615	8,020	9,636
增长率(%)	16.8	4.3	21.1	21.2	20.1
EBITDA(百万元)	445	510	720	914	1,030
归母净利润(百万元)	284	503	706	864	940
增长率(%)	-12.5	77.3	40.4	22.4	8.8
EPS(元/股)	0.28	0.50	0.70	0.86	0.93
市盈率(P/E)	42.33	40.58	36.80	30.06	27.63
ROE(%)	5.0	8.2	10.3	11.2	10.9
EV/EBITDA	23.62	36.20	33.50	25.79	22.59

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	25.83元
合理价值	32.65元
前次评级	买入
报告日期	2020-07-12

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

王亮



SAC 执证号: S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-60750632

gfwangliang@gf.com.cn

请注意，许兴军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):高 2020-01-06
管集体增持彰显信心，5G光模块有望继续保持领先
- 华工科技(000988.SZ):三 2019-10-29
季度扣非归母净利润增速提高，期待光模块继续放量
- 华工科技(000988.SZ):前 2019-10-14
三季度业绩大幅预增，光通信业务盈利能力提升

A股上市公司中与华工科技主业相关的可比公司包括光迅科技、中际旭创等。光通信建设成为新基建近年来的主题，整体上5G前传光模块需求旺盛，华工科技在光模块领域综合实力优秀，未来将持续受益于5G商用进程。考虑到2020年武汉企业一定程度上受疫情影响，我们认为应给予公司2021年38X PE估值，对应合理价值约为32.65元/股。

表 1：截至 2020 年 7 月 12 日，华工科技可比公司估值

代码	名称	市盈率 PE		
		20PE (倍)	21PE (倍)	22PE (倍)
002281.SZ	光迅科技	55.95	44.47	37.09
300308.SZ	中际旭创	57.11	42.55	33.52
平均		56.53	43.51	35.30
000988.SZ	华工科技	38.37	29.02	26.86

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：华工科技盈利预测来自广发证券，其余来自 Wind 一致预测。

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。

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,330	7,258	8,925	9,863	9,975	经营活动现金流	47	413	41	817	473
货币资金	2,011	2,631	3,300	3,772	2,764	净利润	270	495	684	835	910
应收及预付	2,819	3,035	3,868	4,127	4,959	折旧摊销	164	167	143	165	192
存货	1,282	1,265	1,501	1,700	2,045	营运资金变动	-428	-112	-707	-123	-537
其他流动资产	218	327	255	263	208	其它	40	-138	-79	-60	-92
非流动资产	2,442	2,353	2,492	2,663	2,814	投资活动现金流	255	81	-49	-139	-129
长期股权投资	329	351	351	351	351	资本支出	-190	-349	-259	-339	-339
固定资产	1,166	1,447	1,519	1,629	1,707	投资变动	-76	318	80	20	75
在建工程	117	54	126	204	282	其他	522	112	130	180	135
无形资产	253	282	277	272	267	筹资活动现金流	-632	142	677	-206	-1,354
其他长期资产	577	219	219	207	207	银行借款	-600	183	764	-96	-1,306
资产总计	8,771	9,612	11,417	12,526	12,789	股权融资	37	9	0	0	0
流动负债	2,762	3,164	4,298	4,563	3,916	其他	-68	-50	-88	-111	-48
短期借款	452	640	1,404	1,306	0	现金净增加额	-329	636	669	472	-1,009
应付及预收	2,005	2,188	2,495	2,806	3,374	期初现金余额	2,204	1,869	2,631	3,300	3,772
其他流动负债	305	335	399	451	542	期末现金余额	1,869	2,509	3,300	3,772	2,764
非流动负债	208	198	198	208	208						
长期借款	55	52	52	55	55						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	153	146	146	153	153						
负债合计	2,970	3,361	4,496	4,770	4,124						
股本	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006						
资本公积	2,590	2,603	2,603	2,603	2,603						
留存收益	1,862	2,518	3,223	4,087	5,027						
归属母公司股东权益	5,686	6,140	6,832	7,696	8,636						
少数股东权益	116	110	88	59	29						
负债和股东权益	8,771	9,612	11,417	12,526	12,789						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,233	5,460	6,615	8,020	9,636
营业成本	3,946	4,080	4,811	5,751	6,916
营业税金及附加	37	38	46	57	68
销售费用	497	477	562	650	800
管理费用	243	233	288	366	453
研发费用	229	289	331	449	562
财务费用	6	-25	30	61	-1
资产减值损失	-47	-23	-22	-8	-3
公允价值变动收益	0	81	-80	-20	-75
投资净收益	11	126	210	210	210
营业利润	343	585	834	1,020	1,112
营业外收支	-2	1	1	1	1
利润总额	341	586	835	1,021	1,113
所得税	71	91	151	186	203
净利润	270	495	684	835	910
少数股东损益	-13	-7	-22	-29	-30
归属母公司净利润	284	503	706	864	940
EBITDA	445	510	720	914	1,030
EPS (元)	0.28	0.50	0.70	0.86	0.93

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	16.8	4.3	21.1	21.2	20.1
营业利润增长	-9.6	70.6	42.5	22.3	9.0
归母净利润增长	-12.5	77.3	40.4	22.4	8.8
获利能力					
毛利率	24.6	25.3	27.3	28.3	28.2
净利率	5.2	9.1	10.3	10.4	9.4
ROE	5.0	8.2	10.3	11.2	10.9
ROIC	5.6	7.1	9.6	11.7	11.6
偿债能力					
资产负债率	33.9	35.0	39.4	38.1	32.2
净负债比率	5.8	7.2	12.8	10.9	0.4
流动比率	2.29	2.29	2.08	2.16	2.55
速动比率	1.76	1.84	1.68	1.73	1.94
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.59	0.63	0.67	0.76
应收账款周转率	2.08	1.99	1.99	2.08	2.08
存货周转率	3.38	3.20	3.20	3.38	3.38
每股指标 (元)					
每股收益	0.28	0.50	0.70	0.86	0.93
每股经营现金流	0.05	0.41	0.04	0.81	0.47
每股净资产	5.65	6.11	6.79	7.65	8.59
估值比率					
P/E	42.33	40.58	36.80	30.06	27.63
P/B	2.11	3.32	3.80	3.37	3.01
EV/EBITDA	23.62	36.20	33.50	25.79	22.59

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，带领团队荣获2019年新财富电子行业第一名。

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。

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	gfzqyf@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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

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) 广发证券在过去 12 个月内与中际旭创(300308)公司有投资银行业务关系。

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。