

华工科技 (000988.SZ) 其它专用设备行业

评级: 买入 维持评级

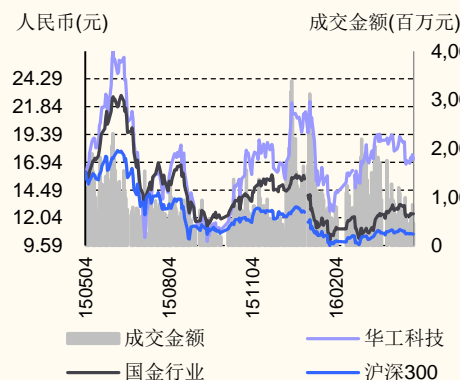
公司点评

市场价格 (人民币): 17.19 元
 目标价格 (人民币): 22.00-22.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	891.12
总市值(百万元)	15,318.29
年内股价最高最低(元)	26.72/9.96
沪深 300 指数	3156.75
深证成指	10141.54



新一轮快速成长期可能已经到来

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.189	0.169	0.258	0.346	0.443
每股净资产(元)	3.14	3.29	3.52	3.83	4.24
每股经营性现金流(元)	0.20	0.23	-0.55	0.05	0.10
市盈率(倍)	63.20	125.13	66.63	49.75	38.80
行业优化市盈率(倍)	38.70	60.78	56.12	56.12	56.12
净利润增长率(%)	218.71%	-10.41%	52.42%	33.94%	28.23%
净资产收益率(%)	6.01%	5.15%	7.34%	9.02%	10.44%
总股本(百万股)	891.12	891.12	891.12	891.12	891.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布一季度报告, 实现销售收入 7.69 亿元, 归母净利润 0.45 亿元, 分别同比增长 31.94% 和 55.10%, 扣非后归母净利润为 0.38 亿元, 同比增长 49.79%, EPS 为 0.05 元。
- 我们近期对公司进行调研, 对于公司的发展经营情况进行了跟踪。

点评

- **公司主要依靠技术推动产品销售, 实现业绩的较快增长:** 公司最大的优势在于其多年来在激光领域的技术储备, 包括在能量激光、激光防伪、激光通信等领域都处于国内行业前列。从长期来看, 公司的发展主要依靠技术优势转化为产品的竞争优势, 紧紧抓住激光行业和物联网产业发展的大趋势, 在大小功率激光切割、焊接设备, 光通讯器件, 全息图像防伪以及物联网等领域实现业绩的较快增长。
- **公司的内部资源整合效果已有显现, 企业效率有望提升:** 自新一届董事会上任以来, 公司在内部资源整合方面有诸多动作, 围绕着打通上市公司下属几大核心子公司的渠道、客户、技术等方面开展整合, 提升企业整体运营效率。同时, 公司加大了内部激励机制, 特别是对于子公司管理层的考核和激励力度比以往有大幅度提升。我们认为, 此举对于公司未来发展有重要意义, 能够帮助公司提升增长质量。
- **增发项目布局几大战略性项目, 有助于企业长期发展, 提升企业竞争力:** 公司于 2016 年 3 月 31 日公布了 18 亿元定增方案, 拟发行不超过 1.2 亿股, 发行价格不低于 15.86 元/股, 用于投向激光精密微纳加工、大型激光先进制造装备及智能工厂、传感器(智能穿戴设备)、智能终端、高速光接入通讯终端和智能路由器等项目。此次定增募投的几大项目有望为公司带来新的增长点, 对于公司未来实现长期可持续发展有重要作用。
- **公司逐步成为一个高端制造大平台, 未来成长空间大、确定性高。** 公司围绕“制造向高端, 服务型制造”的转型战略, 在智能制造和物联科技两大领域做产业转型升级和布局。我们认为公司有多方面的竞争优势, 再考虑到内部资源的整合效果逐步显现, 未来其优势将逐步发挥出来。考虑到公司下游应用需求不断升级, 未来公司的发展空间仍然很大。

盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年的收入分别为 31.35/38.00/45.40 亿元, 同比增

沈伟杰 联系人
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
 (8610)66216932
 xucaihua@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

长 19.7%/21.2%/19.5%，净利润为 2.30/3.08/3.95 亿元，同比增长 52.42%/33.94%/28.23%，EPS 为 0.26/0.35/0.44 元。

投资建议

- 我们认为公司的新一届管理层具备优秀的能力和较强的动力做大企业规模，同时其前期的技术积累有望逐步转化为产品 and 市场，公司内部的资源整合也逐步显现成效，加上激光加工设备、光通信、传感器等行业下游需求回暖，未来几年公司的业绩增长确定性较高，且具备较大超预期的可能性。目前股价对应 2016-2018 年的 PE 分别为 66/50/39 倍，综合考虑公司的成长性和市场未来可能的热点偏好，我们给与公司“买入”评级，6-12 个月目标价为 22 元。

图表 1: 公司主营业务收入预测——按产品拆分

项 目	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
激光加工设备						
销售收入 (百万元)	592.49	676.87	775.00	980.00	1,180.00	1,400.00
增长率 (YOY)		14.24%	14.50%	26.45%	20.41%	18.64%
毛利率	29.53%	31.19%	28.14%	29.50%	30.00%	30.50%
销售成本 (百万元)	417.53	465.75	556.92	690.90	826.00	973.00
增长率 (YOY)		11.55%	19.57%	24.06%	19.55%	17.80%
毛利 (百万元)	174.96	211.12	218.09	289.10	354.00	427.00
增长率 (YOY)		20.66%	3.30%	32.56%	22.45%	20.62%
占总销售额比重	34.87%	29.33%	30.34%	31.26%	31.05%	30.84%
占主营业务利润比重	40.84%	32.52%	32.49%	34.23%	33.56%	33.08%
敏感元器件						
销售收入 (百万元)	319.33	503.10	512.34	660.00	850.00	1,100.00
增长率 (YOY)		57.55%	1.84%	28.82%	28.79%	29.41%
毛利率	29.63%	30.56%	30.70%	31.00%	31.50%	32.00%
销售成本 (百万元)	224.71	349.35	355.05	455.40	582.25	748.00
增长率 (YOY)		55.47%	1.63%	28.26%	27.85%	28.47%
毛利 (百万元)	94.62	153.75	157.29	204.60	267.75	352.00
增长率 (YOY)		62.49%	2.30%	30.08%	30.87%	31.47%
占总销售额比重	18.79%	21.80%	20.06%	21.05%	22.37%	24.23%
占主营业务利润比重	22.09%	23.69%	23.43%	24.22%	25.39%	27.27%
激光防伪						
销售收入 (百万元)	170.47	162.01	193.09	235.00	280.00	320.00
增长率 (YOY)		-4.96%	19.18%	21.70%	19.15%	14.29%
毛利率	58.19%	55.34%	59.87%	60.00%	60.00%	60.00%
销售成本 (百万元)	71.27	72.35	77.49	94.00	112.00	128.00
增长率 (YOY)		1.52%	7.09%	21.31%	19.15%	14.29%
毛利 (百万元)	99.20	89.66	115.60	141.00	168.00	192.00
增长率 (YOY)		-9.62%	28.94%	21.97%	19.15%	14.29%
占总销售额比重	10.03%	7.02%	7.56%	7.50%	7.37%	7.05%
占主营业务利润比重	23.15%	13.81%	17.22%	16.69%	15.93%	14.87%
光电元器件						
销售收入 (百万元)	511.21	893.16	1,020.04	1,200.00	1,400.00	1,600.00
增长率 (YOY)		74.71%	14.21%	17.64%	16.67%	14.29%
毛利率	10.52%	13.62%	12.39%	12.50%	12.50%	12.50%
销售成本 (百万元)	457.43	771.51	893.66	1,050.00	1,225.00	1,400.00
增长率 (YOY)		68.66%	15.83%	17.49%	16.67%	14.29%
毛利 (百万元)	53.78	121.65	126.38	150.00	175.00	200.00
增长率 (YOY)		126.20%	3.89%	18.69%	16.67%	14.29%
占总销售额比重	30.09%	38.70%	39.93%	38.28%	36.84%	35.24%
占主营业务利润比重	12.55%	18.74%	18.83%	17.76%	16.59%	15.49%
计算机及系统集成						
销售收入 (百万元)	105.53	72.96	53.98	60.00	90.00	120.00
增长率 (YOY)		-30.86%	-26.02%	11.16%	50.00%	33.33%
毛利率	5.56%	5.46%	7.42%	7.00%	8.00%	9.00%
销售成本 (百万元)	99.66	68.98	49.97	55.80	82.80	109.20
增长率 (YOY)		-30.79%	-27.55%	11.66%	48.39%	31.88%
毛利 (百万元)	5.87	3.98	4.01	4.20	7.20	10.80
增长率 (YOY)		-32.11%	0.54%	4.86%	71.43%	50.00%
占总销售额比重	6.21%	3.16%	2.11%	1.91%	2.37%	2.64%
占主营业务利润比重	1.37%	0.61%	0.60%	0.50%	0.68%	0.84%
销售总收入 (百万元)	1699.03	2308.10	2554.45	3135.00	3800.00	4540.00
销售总成本 (百万元)	1270.61	1658.97	1883.11	2290.30	2745.25	3249.00
毛利 (百万元)	428.42	649.13	671.34	844.70	1054.75	1291.00
平均毛利率	25.22%	28.12%	26.28%	26.94%	27.76%	28.44%

来源: 国金证券研究所

图表 2：公司三张报表预测

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,777	2,353	2,620	3,135	3,800	4,540	货币资金	612	834	781	600	650	700
增长率		32.4%	11.3%	19.7%	21.2%	19.5%	应收款项	1,041	1,203	1,417	1,692	2,051	2,451
主营业务成本	-1,328	-1,750	-1,962	-2,290	-2,745	-3,249	存货	699	718	791	901	1,080	1,278
% 销售收入	74.7%	74.4%	74.9%	73.1%	72.2%	71.6%	其他流动资产	161	143	140	139	167	197
毛利	449	603	658	845	1,055	1,291	流动资产	2,513	2,899	3,129	3,333	3,948	4,626
% 销售收入	25.3%	25.6%	25.1%	26.9%	27.8%	28.4%	% 总资产	60.2%	61.8%	62.5%	65.7%	69.8%	73.8%
营业税金及附加	-11	-16	-17	-21	-25	-30	长期投资	225	280	290	291	284	275
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	1,119	1,134	1,221	1,184	1,164	1,111
营业费用	-152	-157	-167	-204	-247	-295	% 总资产	26.8%	24.2%	24.4%	23.3%	20.6%	17.7%
% 销售收入	8.6%	6.7%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%	无形资产	293	296	285	262	257	251
管理费用	-254	-255	-332	-392	-464	-545	非流动资产	1,660	1,792	1,876	1,740	1,708	1,640
% 销售收入	14.3%	10.9%	12.7%	12.5%	12.2%	12.0%	% 总资产	39.8%	38.2%	37.5%	34.3%	30.2%	26.2%
息税前利润（EBIT）	32	175	142	228	319	421	资产总计	4,173	4,691	5,005	5,073	5,655	6,266
% 销售收入	1.8%	7.4%	5.4%	7.3%	8.4%	9.3%	短期借款	138	306	167	410	468	438
财务费用	-35	-43	-40	-38	-53	-54	应付款项	701	880	1,024	1,123	1,347	1,595
% 销售收入	2.0%	1.8%	1.5%	1.2%	1.4%	1.2%	其他流动负债	461	569	580	101	116	134
资产减值损失	-15	-23	-32	-21	-10	-14	流动负债	1,300	1,755	1,772	1,634	1,931	2,167
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	124	1	130	130	130	131
投资收益	80	42	32	40	50	60	其他长期负债	30	67	108	109	108	109
% 税前利润	94.0%	20.7%	17.0%	14.3%	13.3%	12.4%	负债	1,455	1,823	2,009	1,873	2,169	2,407
营业利润	62	151	102	209	306	413	普通股股东权益	2,656	2,801	2,930	3,133	3,414	3,782
营业利润率	3.5%	6.4%	3.9%	6.7%	8.0%	9.1%	少数股东权益	62	67	66	68	72	78
营业外收支	24	53	87	70	70	70	负债股东权益合计	4,173	4,691	5,005	5,073	5,655	6,266
税前利润	86	205	189	279	376	483	比率分析						
利润率	4.8%	8.7%	7.2%	8.9%	9.9%	10.6%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-28	-36	-38	-47	-64	-82	每股指标						
所得税率	32.4%	17.5%	20.2%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益	0.059	0.189	0.169	0.258	0.346	0.443
净利润	58	169	151	232	312	401	每股净资产	2.981	3.143	3.287	3.515	3.831	4.244
少数股东损益	5	0	0	2	4	6	每股经营现金净额	0.099	0.201	0.228	-0.549	0.045	0.101
归属于母公司的净利润	53	168	151	230	308	395	每股股利	0.010	0.010	0.025	0.030	0.030	0.030
净利率	3.0%	7.2%	5.8%	7.3%	8.1%	8.7%	回报率						
现金流量表（人民币百万元）							净资产收益率	1.99%	6.01%	5.15%	7.34%	9.02%	10.44%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	1.27%	3.59%	3.01%	4.53%	5.44%	6.30%
净利润	58	169	151	232	312	401	投入资本收益率	0.72%	4.55%	3.43%	5.07%	6.49%	7.89%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	109	146	183	134	126	132	主营业务收入增长率	1.31%	32.40%	11.31%	19.68%	21.21%	19.47%
非经营收益	-52	-12	11	-44	-67	-76	EBIT增长率	-68.25%	453.56%	-19.17%	61.27%	39.72%	31.99%
营运资金变动	-27	-124	-142	-812	-330	-367	净利润增长率	-64.83%	218.71%	-10.41%	52.42%	33.94%	28.23%
经营活动现金净流	88	179	203	-490	41	90	总资产增长率	5.14%	12.41%	6.70%	1.35%	11.49%	10.80%
资本开支	-197	-80	-187	65	-19	10	资产管理能力						
投资	66	-22	0	-1	0	0	应收账款周转天数	164.4	130.1	141.9	140.0	140.0	140.0
其他	22	36	26	40	50	60	存货周转天数	192.0	147.7	140.4	145.0	145.0	145.0
投资活动现金净流	-109	-66	-162	104	31	70	应付账款周转天数	113.0	90.5	89.9	90.0	90.0	90.0
股权筹资	0	5	0	0	0	0	固定资产周转天数	224.1	167.0	149.2	115.7	89.7	69.2
债权筹资	43	155	-28	243	58	-29	偿债能力						
其他	-35	-51	-67	-39	-80	-81	净负债/股东权益	-12.85%	-18.39%	-16.18%	-1.88%	-1.49%	-3.39%
筹资活动现金净流	9	109	-95	204	-22	-110	EBIT利息保障倍数	0.9	4.0	3.6	6.0	6.0	7.7
现金净流量	-12	223	-53	-181	50	50	资产负债率	34.86%	38.86%	40.16%	36.91%	38.37%	38.40%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-10-22	买入	10.89	13.00~13.00
2	2014-10-31	买入	12.35	15.00~15.00
3	2015-03-12	买入	13.70	18.00~18.00
4	2015-04-13	买入	16.57	22.00~22.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD