

华工科技 (000988.SZ)

公司快报

各项业务发展态势良好，智能装备前景乐观

投资要点

- ◆ **2016 年业绩略高于预期**：2016 年华工科技主营业务收入 33.14 亿元，同比增长 26.5%；归属于母公司净利润 2.29 亿元，同比增长 52%。我们预测净利润为 2.17 亿元，公司业绩略高于预期。
- ◆ **激光装备业务增长强劲**：2016 年激光先进装备制造产业板块实现销售收入 10.96 亿元，同比增长 41.45%，增速比我们的预测值高 6.45 个百分点。该板块重点是围绕 3C 电子行业、汽车激光焊接生产线和动力电池焊接进行行业拓展，同时大力推进国际化战略，提升出口业务销售规模。我们预计 2017 年该业务增长动力依然饱满，可望保持 32% 的增速。2016 年该项业务毛利率为 30.3%，提高 2.16 个百分点，比我们预测值高 1.3 个百分点。2016 年原材料占比 88.8%，和 2015 年基本一致，我们预计 2017 年该业务毛利率为 30.5%。
- ◆ **光电器件业务保持较快增长**：2016 年光电器件系列产品实现销售收入 12.93 亿元，同比增长 26.71%，增速比预测值低 3.29 个百分点，该项业务毛利率为 13.03%，提高 0.64 个百分点，比预测值高 0.53 个百分点。该业务将继续加大国际业务资源投入，持续提高国际业务收入。纵向延伸产业链，导入自制 10G 芯片，提升公司前端技术和产品能力。加速数通、PON 产品线推进，成立 10G PON 研发中心，努力提升数通产品和 PON 产品销售规模。我们预计 2017 年营业收入可望达到 30% 的增速。在成本构成中，该业务毛利率相对稳定，我们预计 2017 年毛利率为 13.1%。
- ◆ **激光防伪产品表现相对平稳**：激光全息防伪系列产品实现销售收入 2.16 亿元，同比增长 12.2%，增速比预测值低 17.8 个百分点，该项业务毛利率为 52.66%，下降 7.21 个百分点，比预测值低 7.34 个百分点。未来该业务将扩大现有市场规模，同时扩大电化铝、转移纸和高端防伪产品在其他行业的推广应用，促进销售规模的进一步提升。我们预计 2017 年增速可望达到 25%。2016 年原材料成本上升 55.05%，人工与折旧变化不大，我们预计 2017 年的毛利率水平为 53%，基本持平。
- ◆ **敏感元器件业务弹性较大**：敏感元器件实现销售收入 6.15 亿元，同比增长 20.12%，增速比预测值高 5.12 百分点，该业务将围绕智能家居和智能汽车两大战略方向，努力拓展，进一步丰富传感器种类，高端产品放量。同时寻找业务横向扩张机会。进一步开拓国际市场，提升海外市场销售规模。我们预计 2017 年该板块营业收入增速为 27%。该项业务毛利率为 29.65%，下降 1.05 个百分点，比预测值低 1.35 个百分点。近年来该业务毛利率基本保持在 30% 左右，我们预计 2017 年基本如此。
- ◆ **计算机信息集成业务扭亏为盈**：2016 年计算机软件及信息系统集成业务营业收入 3025 万元，同比下滑 43.96%，不过毛利率达到 21.04%，明显改善，该业务扭亏为盈。未来将继续打造“以信息追溯为核心业务的数据运营服务商”的专业化品牌形象，聚力食品、药品、农产品、烟酒快消品、汽车及零配件等行业，加快推进产品质量追溯、行业质量监管系统，智能制造生产执行、数据采集与决策系统，以及全网市场营销系统的产品全生态、多层级追溯系统布局。为政府及企业提供专业、

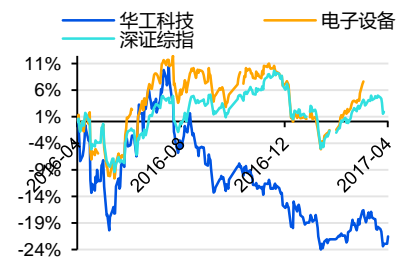
电子元器件 | 电子设备 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6 个月目标价 22.12 元
 股价(2017-04-05) 15.15 元

交易数据

总市值 (百万元) 13,500.42
 流通市值 (百万元) 13,500.42
 总股本 (百万股) 891.12
 流通股本 (百万股) 891.12
 12 个月价格区间 14.20/21.77 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-6.85	-5.07	-26.03
绝对收益	-5.78	-4.36	-19.63

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20655610

相关报告

华工科技：激光设备大幅增长，海外市场成为亮点 2016-08-12
 华工科技：四大业务各具特色，智能制造崭露头角 2016-05-22
 华工科技：五大板块支撑智能制造 2015-07-20

高效、系统型的增值服务。我们认为未来该业务的发展前景较好。

- ◆ **主要业务战略布局值得期待**：2016 年，华工科技旗下华工高理与韩国最大的汽车零部件制造商——韩国佑理株式会社，正式签约组建中韩合资公司，共同开发全球新能源汽车市场。华工科技旗下华日激光完成了对加拿大领先的超快激光器 Attodyne 公司股权的整体收购工作。为了尽快开辟北美市场，2016 年华工激光在美国成立子公司。华工医疗公司以推进“十三五”国家重点研发计划专项“基于超导回旋加速器的质子放疗装备研发”项目的实施落地为契机，致力于开发建造具有中国自主知识产权的基于超导回旋加速器质子放疗设备，解决质子装备核心部件产品化、产业化等应用难题，成为我国高端医疗装备国产化的标志性产品。我们认为华工科技产业布局可圈可点，为后续发展奠定坚实基础。
- ◆ **定增通过，预计募投资项目盈利规模可观**：2016 年 12 月 28 日，公司定增申请获得审核通过。本次非公开发行股票的数量不超过 12,000 万股，拟募集资金不超过 18.07 亿元，其中激光精密微纳加工智能装备产业化项目将有利于实现激光加工装备生产制造的精密化、智能化；基于激光机器人系统的智能工厂建设项目可以促进公司形成高效率、个性化、智能化的产品生产模式；物联网用新型传感器产业化项目将进一步提高公司在传感器方面的研发和生产优势，巩固公司在传感器领域的市场地位；智能终端产业基地项目有助于进一步凸显华工正源核心技术的市场价值，巩固市场地位。公司预计本次非公开发行四个项目投产后可新增销售收入超过 40 亿元，新增净利润约 3.9 亿元，2016 年主营业务收入 33 亿元，归母净利润为 2.3 亿元，此次定增最终可形成华工科技发展新的增长点。
- ◆ **维持“买入-A”的投资评级和 22.12 元的目标价**：我们预计 2017 年公司各项主要业务发展态势良好，维持 2017 每股收益 0.36 元的预测值不变，将 2018 年每股收益下调至 0.47 元，2019 年预计每股收益 0.59 元，4 月 5 日收盘价 15.15 元，我们维持“买入-A”的投资评级，以及 22.12 元的 6 个月目标价，对应 2017-2019 年动态市盈率分别为 61.4、47.1、37.6 倍。
- ◆ **风险提示**：风险提示：宏观经济形势出现较大波动，行业竞争态势更加激烈，公司业务进程迟缓等不确定因素导致业绩低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,619.6	3,313.7	4,301.2	5,527.0	6,964.0
同比增长(%)	11.3%	26.5%	29.8%	28.5%	26.0%
营业利润(百万元)	102.4	174.4	294.6	411.7	538.8
同比增长(%)	-32.3%	70.3%	68.9%	39.7%	30.9%
净利润(百万元)	150.8	229.8	321.2	416.9	529.2
同比增长(%)	-10.4%	52.4%	39.8%	29.8%	26.9%
每股收益(元)	0.17	0.26	0.36	0.47	0.59
PE	87.9	57.7	41.3	31.8	25.1
PB	4.5	4.2	3.9	3.5	3.1

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,619.6	3,313.7	4,301.2	5,527.0	6,964.0	年增长率					
减:营业成本	1,961.7	2,475.5	3,202.2	4,106.6	5,158.8	营业收入增长率	11.3%	26.5%	29.8%	28.5%	26.0%
营业税费	17.5	25.6	30.1	39.4	50.7	营业利润增长率	-32.3%	70.3%	68.9%	39.7%	30.9%
销售费用	167.2	222.7	279.6	353.7	438.7	净利润增长率	-10.4%	52.4%	39.8%	29.8%	26.9%
管理费用	331.6	353.5	451.6	569.3	717.3	EBITDA 增长率	-7.8%	23.1%	29.0%	25.9%	24.0%
财务费用	39.7	27.9	18.0	21.3	34.6	EBIT 增长率	-27.1%	42.4%	54.5%	38.5%	32.4%
资产减值损失	31.6	43.1	35.0	35.0	35.0	NOPLAT 增长率	-29.4%	50.8%	55.3%	38.5%	32.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.6%	2.8%	33.1%	-7.1%	37.8%
投资和汇兑收益	32.1	9.0	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	4.4%	8.0%	7.8%	10.5%	12.0%
营业利润	102.4	174.4	294.6	411.7	538.8	盈利能力					
加:营业外净收支	86.7	106.8	95.0	94.0	103.0	毛利率	25.1%	25.3%	25.6%	25.7%	25.9%
利润总额	189.1	281.2	389.6	505.7	641.8	营业利润率	3.9%	5.3%	6.8%	7.4%	7.7%
减:所得税	38.1	43.4	58.4	75.9	96.3	净利润率	5.8%	6.9%	7.5%	7.5%	7.6%
净利润	150.8	229.8	321.2	416.9	529.2	EBITDA/营业收入	11.2%	10.9%	10.8%	10.6%	10.4%
						EBIT/营业收入	5.4%	6.1%	7.3%	7.8%	8.2%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	39.8%	41.7%	46.3%	46.0%	51.9%
货币资金	781.3	983.8	633.4	1,243.0	1,177.7	负债权益比	66.1%	71.6%	86.3%	85.4%	107.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.77	1.79	1.84	1.88	1.85
应收帐款	1,198.1	1,322.7	2,120.3	2,194.1	3,311.2	速动比率	1.32	1.40	1.28	1.45	1.33
应收票据	219.4	391.6	349.5	636.3	584.7	利息保障倍数	3.58	7.25	17.36	20.32	16.56
预付帐款	114.1	146.0	215.4	232.0	340.1	营运能力					
存货	790.8	805.0	1,458.6	1,279.1	2,160.1	固定资产周转天数	148	121	91	64	45
其他流动资产	25.5	28.7	25.0	26.4	26.7	流动营业资本周转天数	93	86	111	115	123
可供出售金融资产	18.2	47.0	47.0	47.0	47.0	流动资产周转天数	414	370	355	339	341
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	151	137	144	141	142
长期股权投资	271.4	272.1	272.1	272.1	272.1	存货周转天数	104	87	95	89	89
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	666	575	507	447	419
固定资产	1,071.0	1,148.0	1,036.1	924.2	812.3	投资资本周转天数	318	265	242	207	188
在建工程	149.8	52.3	52.3	52.3	52.3	费用率					
无形资产	268.0	244.9	204.9	165.0	125.0	销售费用率	6.4%	6.7%	6.5%	6.4%	6.3%
其他非流动资产	97.8	145.0	123.1	114.6	122.4	管理费用率	12.7%	10.7%	10.5%	10.3%	10.3%
资产总额	5,005.3	5,587.1	6,537.7	7,186.1	9,031.6	财务费用率	1.5%	0.8%	0.4%	0.4%	0.5%
短期债务	166.9	205.4	252.8	356.5	723.5	三费/营业收入	20.6%	18.2%	17.4%	17.1%	17.1%
应付帐款	563.9	660.4	975.4	1,089.0	1,525.3	投资回报率					
应付票据	426.4	531.5	721.7	876.4	1,136.9	ROE	5.1%	7.3%	9.4%	11.1%	12.6%
其他流动负债	614.4	652.7	662.7	667.1	719.3	ROA	3.0%	4.3%	5.1%	6.0%	6.0%
长期借款	129.9	193.7	340.1	235.6	500.8	ROIC	5.1%	7.1%	10.7%	11.2%	15.9%
其他非流动负债	90.3	88.1	75.3	84.5	82.6	分红指标					
负债总额	1,991.7	2,331.9	3,027.9	3,309.1	4,688.4	DPS(元)	0.04	0.04	0.05	0.07	0.09
少数股东权益	65.6	87.5	97.4	110.3	126.7	分红比率	20.7%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	891.1	891.1	891.1	891.1	891.1	股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%
留存收益	2,038.4	2,248.1	2,521.2	2,875.6	3,325.4						
股东权益	3,013.5	3,255.2	3,509.7	3,877.0	4,343.2						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.17	0.26	0.36	0.47	0.59
净利润	151.0	237.8	321.2	416.9	529.2	BVPS(元)	3.31	3.55	3.83	4.23	4.73
加:折旧和摊销	151.7	162.1	151.9	151.9	151.9	PE(X)	87.9	57.7	41.3	31.8	25.1
资产减值准备	31.6	43.1	-	-	-	PB(X)	4.5	4.2	3.9	3.5	3.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-261.5	50.2	-43.6	20.4	2,625.0
财务费用	45.0	31.0	18.0	21.3	34.6	P/S	5.1	4.0	3.1	2.4	1.9
投资损失	-32.1	-9.0	-10.0	-10.0	-10.0	EV/EBITDA	43.5	34.9	28.3	21.5	18.3
少数股东损益	0.1	8.0	9.9	12.9	16.4	CAGR(%)	41.7%	31.9%	25.2%	41.7%	31.9%
营运资金的变动	-53.6	-193.9	-949.1	91.2	-1,316.1	PEG	2.1	1.8	1.6	0.8	0.8
经营活动产生现金流量	203.3	294.7	-458.0	684.2	-594.0	ROIC/WACC	0.5	0.7	1.0	1.1	1.5
投资活动产生现金流量	-161.8	-136.4	8.5	10.1	10.5						
融资活动产生现金流量	-98.5	11.7	99.1	-84.7	518.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn