

2017年04月25日

华工科技 (000988.SZ)

公司快报

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(2017-04-24)	14.21元

交易数据

总市值(百万元)	12,662.77
流通市值(百万元)	12,662.77
总股本(百万股)	891.12
流通股本(百万股)	891.12
12个月价格区间	14.18/21.77元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.21	-3.41	-13.33
绝对收益	-8.26	-4.63	-13.02

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：各项业务发展态势良好，智能装备前景乐观 2017-04-06
- 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

内生竞争实力提升，外部市场需求上涨

投资要点

- ◆ **公司五大板块协同效应综合体现**：在物联科技与智能制造高度重合的大背景下，华工科技五大业务板块激光先进装备制造、激光全息防伪、光通信器件、传感器、信息追溯等领域的产品与服务，分别定位在信息的感知、传输、分析、执行，既自成体系，又相互支撑，近年来协同效应愈发明显，一体化运作更趋顺畅。这种内生竞争实力的优化与提升，形成公司差异化的竞争特点，有助于公司的可持续发展。
- ◆ **下游领域需求旺盛订单充裕**：华工科技下游应用领域，汽车、3C、汽车电子、可穿戴设备等大行业，近年来显示强劲的拉动效应，激光制造正在进入“黄金十年”，蓝宝石玻璃激光切割、太阳能电池激光钻孔、电子电路激光直接成型、激光3D打印等新的应用领域不断拓展延伸。随着国内企业自主创新能力和国家政策支持，我国传感器进口替代正在加速，华工高理将进一步强化温度传感器在家电领域的领导地位，深度拓展汽车、办公自动化和智能穿戴领域，掌握行业主导权，并积极拓展其他传感器。激光设备、光通信器件、敏感元器件等板块订单充裕，部分板块产能已经不足，2017年一季度公司亦积极备货，加大原材料零配件采购，未来几年发展态势乐观。
- ◆ **保持高强度研发投入，高校背景相得益彰**：公司多年来重视研发投入，研发费用占销售收入的比例，2014-2016年的均值为5.17%，研发投入强度较大。加之国家和地方政府支持，2014-2016年政府补贴分别为4571、8727、10560万元，呈逐年递增之势。公司背靠华工科技大学的科研优势，国家级产业研发中心相互支撑，科技产业化渠道顺畅。国家千人计划有10位专家在公司，如此密集的高技术人才在上市公司中也较为少见，每位专家都带动一个人才梯队。我们认为研发体系建设已对公司发展形成有效支撑，高校背景的资源价值凸显，综合研发实力有效拉大与竞争对手的距离。
- ◆ **定增募投项目主要为扩产，预计释放业绩较快**：华工科技此次定增募投4个项目，其中激光精密微纳加工智能装备产业化项目、基于激光机器人系统的智能工厂建设项目、物联网用新型传感器产业化项目均是扩充产能项目，技术优势明显，产品工艺成熟，公司已使用自有资金先期投入，快速推进募投项目实施，预计见效较快。公司定增项目在2016年12月28日获证监会发审委审核通过，预计按照正常时间取得证监会正式批文。华工科技2009、2011年2次再融资，均取得较好的效果，有力支撑了公司的发展，我们看好公司此次募投项目的前景。
- ◆ **投资建议**：我们认为公司综合竞争实力不断提升，受益于顶层产业布局的前瞻性，公司正在进入新的战略发展机遇期，未来3年有望快速发展，我们预测公司2017-2019年每股收益分别为0.36、0.47、0.59元，维持“买入-A”的投资评级，以及22.12元的6个月目标价。
- ◆ **风险提示**：行业竞争态势激烈导致毛利率下滑，定增项目进程不及预期等不确定

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