

2017年06月21日

公司研究

评级：买入（上调）

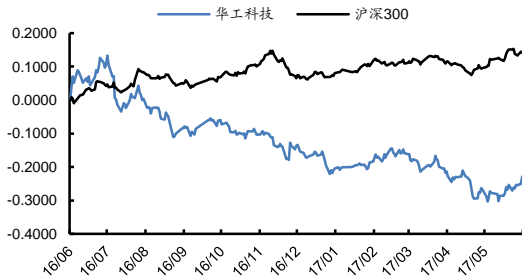
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn  
联系人：凌琳 S0350116080013  
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn

## 激光行业龙头，打造高端装备制造集团

### ——华工科技（000988）调研简报

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华工科技	5.4	-7.9	-26.0
沪深 300	4.2	2.3	14.2

市场数据

2017-06-20

当前价格（元）	14.49
52 周价格区间（元）	12.91 - 21.72
总市值（百万）	12912.28
流通市值（百万）	12912.28
总股本（万股）	89111.66
流通股（万股）	89111.66
日均成交额（百万）	287.71
近一月换手（%）	17.41

相关报告

《华工科技（000988）调研简报：激光设备、传感器、光器件多轮驱动快速成长》——  
2016-09-26

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 投资要点：

- **国内激光行业龙头，聚焦智能制造和物联网科技业务方向。** 华工科技是国内激光设备行业龙头，公司以激光技术及应用为发展基点，凭借自身优秀的技术研发实力，不断延拓新业务领域，目前已形成覆盖激光先进装备制造、光通信器件、激光全息防伪、传感器、现代服务业五大业务板块的产业链布局，未来将进一步聚焦智能制造和物联网科技业务方向，打造高端装备制造集团。
- **技术驱动公司成长，大功率激光设备持续开拓新客户。** 公司在激光装备制造领域技术优势突出，去年牵头组织的多个项目获批国家科技部“2016 年重点研发计划专项”。大功率激光装备领域，公司联合华工科技大学、神龙、通用等多家下游车企共同研发的“汽车制造中的高质高效激光焊接、切割关键工艺及成套装备”项目获得国家科技进步一等奖，填补了该项领域的国内空白，公司汽车白车身焊接产线凭借更高的焊接速度和更低的工艺成本获得客户认可，成功切入一汽、广汽等一线车厂，今年一季度实现业绩翻番，未来有望持续开拓新客户。
- **中小功率激光设备在国际大客户供货份额快速提升。** 公司中小激光设备显著受益于下游 3C 行业需求大幅增长，持续推进国际一线大客户，设备订单占大客户比重由去年的 10% 迅速提升至 30% 左右，一季度订单同比增长一倍，实现焊接、脆性材料、自动化、切割、打标等产品线全覆盖。二三季度将迎来 3C 电子订单集中交货期，公司业绩增速预计超越一季度，奠定全年高成长趋势。同时，公司已在海外多地设立研发中心，贴近国际大客户需求，有望在新产品上获取更大市场份额。
- **传感器业务受益于下游白电市场需求爆发，汽车电子具备广阔成长空间。** 子公司华工高理是国内最大的 NTC、PTC 传感器生产商，在家电温度传感器行业市占率超过 70%，今年美的、格力、海尔、海信科龙等大客户订单均大幅增长，公司 NTC 产品供不应求，预计全年家电传感器增速将保持在 50% 以上。汽车电子领域，公司一季度国际客户销售大幅增长，公司与韩国佑理成立合资公司，是特斯拉 PTC 加热器的独家供应商。同时，公司汽车传感器种类已多达 30 余种，并拥有多项专利技术，未来持续开拓新能源汽车产品，产品也将从单功能产品向系统解决方案转型，目前已成功突破了包括上汽等一线大厂以及法雷奥等国际一线 T1 供应商，为公司传感器业务打开广

阔成长空间。

- **定增项目加码主业，股价具备安全边际。** 公司去年 3 月发布定增预案，拟以不低于 15.8 元/股非公开发行不超过 1.2 亿股，募集资金总额不超过 18.07 亿元，用于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和智能终端产业基地项目。此次定增全力加码主业，四个项目均为扩产项目，订单明确，预计投产后公司产能和技术实力将获大幅提升。去年 12 月公司定增方案已获证监会审核通过，预计正式批文也已不远，公司目前股价 14.06 元，相比定增价仍倒挂 1.8 元，股价具备安全边际。
- **盈利预测和投资评级：给予买入评级** 公司以智能制造和物联科技为发展方向，建立了从感知层、传输层到应用层的全产业链布局，受益于工业自动化和物联网发展，打造高端装备制造集团，公司已迎来快速发展的战略机遇期。基于审慎性原则，暂不考虑本次定增对公司业绩和股本的影响，预计公司 2017-2019 年净利润 3.40 亿、4.45 亿、5.74 亿元，对应每股 EPS 0.38、0.50、0.64 元，对应 PE 为 37、28、22 倍，公司激光设备与传感器业务具备明确的业绩弹性，目前股价具备安全边际，给予买入评级。
- **风险提示：**募投项目进展慢于预期；新型传感器市场开拓低于预期；产品毛利率下滑；公司定增实施的不确定性风险。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3313.70	4539.77	5901.70	7554.17
增长率(%)	26.50%	37.00%	30.00%	28.00%
净利润（百万元）	229.81	340.26	444.92	574.46
增长率(%)	52.36%	48.06%	30.76%	29.12%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.38	0.50	0.64
ROE(%)	7.25%	9.83%	11.57%	13.23%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 华工科技盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素)

					2017-06-2				
证券代码:	000988.SZ		股价:	14.49	投资评级:	买入		日期:	0
财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	7.25%	9.83%	11.57%	13.23%	EPS	0.26	0.38	0.50	0.64
销售毛利率	25.30%	25.60%	25.50%	25.50%	P/E	54.52	36.82	28.16	21.81
销售净利率	7.18%	7.76%	7.80%	7.87%	P/B	3.96	3.62	3.26	2.89
<b>成长能力</b>					P/S	3.78	2.76	2.12	1.66
收入增长率	26.50%	37.00%	30.00%	28.00%					
利润增长率	57.51%	48.06%	30.76%	29.12%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>营运能力</b>					货币资金	837.95	201.63	450.45	462.80
总资产周转率	0.61	0.83	0.94	1.03	应收和预付款项	1860.29	2589.53	3068.01	3987.92
应收账款周转率	2.01	1.98	2.17	2.12	存货	804.95	1125.10	1387.34	1739.25
存货周转率	3.08	3.00	3.17	3.24	其他流动资产	28.69	27.00	29.00	31.00
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	272.13	272.13	272.13	272.13
资产负债率	39.73%	35.28%	36.75%	38.70%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比	1.81	2.26	2.34	2.36	固定资产和在建工程	1200.32	1010.26	824.60	622.94
速动比	1.38	1.60	1.67	1.69	无形资产和开发支出	263.91	219.41	174.90	130.40
					其他非流动资产	132.48	57.12	56.00	58.00
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>资产总计</b>	<b>5400.72</b>	<b>5502.17</b>	<b>6262.44</b>	<b>7304.44</b>
<b>营业收入</b>	<b>3313.70</b>	<b>4539.77</b>	<b>5901.70</b>	<b>7554.17</b>	短期借款	205	0	0	0
营业成本	2475.48	3377.59	4396.77	5627.86	应付和预收款项	1246.39	1747.33	2107.60	2633.15
营业税金及附加	25.57	35.04	45.55	58.30	长期借款	194	194	194	194
销售费用	222.72	286.01	371.81	475.91	其他负债	500.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	353.47	453.98	583.09	725.20	<b>负债合计</b>	<b>2145.52</b>	<b>1941.07</b>	<b>2301.34</b>	<b>2826.89</b>
财务费用	27.93	14.95	16.87	17.58	股本	891.12	891.12	891.12	891.12
资产减值损失	43.06	40.00	36.00	50.00	资本公积	932.75	932.75	932.75	932.75
投资收益	8.97	0	0	0	留存收益	1343.85	1637.93	2022.47	2518.97
公允价值变动损益	0	0	0	0	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3167.72</b>	<b>3461.79</b>	<b>3846.33</b>	<b>4342.83</b>
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	87.48	99.30	114.76	134.72
<b>营业利润</b>	<b>174.43</b>	<b>332.21</b>	<b>451.62</b>	<b>599.32</b>	股东权益合计	3255.20	3561.10	3961.10	4477.55
其他非经营损益	106.78	82.00	90.00	100.00	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5400.72</b>	<b>5502.17</b>	<b>6262.44</b>	<b>7304.44</b>
<b>利润总额</b>	<b>281.21</b>	<b>414.21</b>	<b>541.62</b>	<b>699.32</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
所得税	43.42	62.13	81.24	104.90	经营性现金净流量	291.58	-483.78	280.53	50.20
<b>净利润</b>	<b>237.79</b>	<b>352.08</b>	<b>460.38</b>	<b>594.42</b>	投资性现金净流量	-136.44	103.94	32.50	41.00
少数股东损益	7.98	11.82	15.46	19.96	筹资性现金净流量	11.66	-256.48	-64.21	-78.85
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>229.81</b>	<b>340.26</b>	<b>444.92</b>	<b>574.46</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>172.21</b>	<b>-636.32</b>	<b>248.82</b>	<b>12.35</b>

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

方竞，半导体行业从业近 4 年，熟悉电子产业链，2017 年加入国海证券，从事电子行业及公司研究。

## 【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。