

2017年09月12日

公司研究•证券研究报告

华工科技 (000988.SZ)

盈利能力提高加快业绩增长，上调业绩预测

投资要点

- ◆ **事件：**2017年中期华工科技实现营业收入20.31亿元，同比增长23.56%；归属母公司净利润1.76亿元，同比增长50.18%；公司净利润增速高于我们的预期，主要是综合毛利率水平同比提高1.96个百分点。
- ◆ **激光设备业务快速增长：**2017年上半年公司激光加工及系列成套设备收入7.41亿元，同比增长25.59%，毛利率为35.16%，同比提高5.75个百分点。其中，公司高功率激光装备在汽车行业的应用销售额同比提升68%，主要是公司利用自动化领域优势，更多的将智能化技术、信息化技术和自动化技术整合成生产线，成功开发了引领行业的动力电池焊接设备，全面进军汽车智能化焊装生产线，汽车板拼焊生产线、高功率智能激光切割机、全自动集成料库的激光切割生产线均有可喜进展。公司中小功率激光及自动化配套装备销售规模同比增长100%以上，主要在消费电子行业，公司凭借核心单元技术的优势，在国际大客户的份额大幅提升，订单规模同比增长200%以上。由此，公司旗下核心子公司激光公司销售规模增长24%的同时，净利润增长88%。该业务对公司业绩增长贡献最大。
- ◆ **敏感元器件业务较快增长** 2017年上半年公司敏感元器件实现销售收入3.99亿元，同比增长36.18%，毛利率29.26%，提高1.62个百分点。公司在家电领域的技术领先优势和规模化优势进一步释放，传感器在家电市场销售同比增幅超过46%。在汽车领域，公司多款汽车传感器成功导入全球日产，日本市场成为最大海外市场，同比增幅超过40%；公司在国内市场份额进一步提升，新客户同比增幅超过370%。公司新能源汽车加热器占据国内市场60%以上份额，是特斯拉、比亚迪核心供应商，掌握全球领先的PWM控制技术。公司新研发的PTC水加热系统领先国内企业两代产品，再次打破国外垄断。国际化战略有效实施，导致公司传感器产品国际市场销售同比增长30%。
- ◆ **光通信器件产业稳健增长**：2017年上半年实现销售收入7.42亿元，同期增长20.95%，毛利率11.99%，保持稳定。尽管上半年各运营商投资力度均有所减缓，但公司在各主要客户处存量业务份额稳中有升；高速产品市场占有率提升4个百分点；国际业务资源投入取得成效，国际大客户成功导入，国际市场销售同比增长48%。
- ◆ **激光防伪产品表现相对平稳**：2017年上半年激光全息防伪系列产品实现销售收入0.98亿元，同比增长2.24%，毛利率为63.34%，提高4.05个百分点。激光全息防伪与材料产业在新市场开拓、新产品推广等方面成效明显，成功开发耐磨性防伪材料，在证卡上实现应用，并已形成批量销售；水转印生产线建成投产，完成三款全息水转印材料设计与开发。
- ◆ **软件业务基本稳定**：2017年上半年计算机软件及信息系统集成业务营业收入2129万元，同比增长30.81%，毛利率12.97%，略降0.91个百分点。该业务规模较小，

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

22.68元

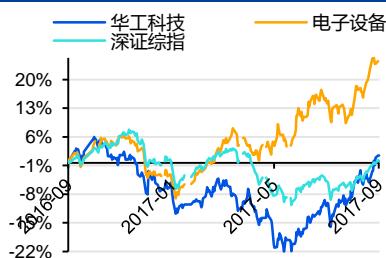
股价(2017-09-12)

17.01元

交易数据

总市值 (百万元)	15,157.89
流通市值 (百万元)	15,157.89
总股本 (百万股)	891.12
流通股本 (百万股)	891.12
12个月价格区间	12.91/17.85元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.24	14.31	-2.95
绝对收益	11.04	21.26	-5.35

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号 : S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsc.cn
 021-20377099

相关报告

- 华工科技：内生竞争实力提升，外部市场需求上涨 2017-04-25
- 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

规模变化不大。

- ◆ **维持“买入-A”的投资评级，上调目标价至 22.68 元：**公司上半年综合毛利率水平为 26.39%，同比提高 1.96 个百分点，净利润增速高于收入，说明增长质量较好。国际业务销售收入同比增长 43.88%，而国内收入增速为 21.98%，可见海外市场开拓成效明显。综上所述，我们将 2017-2019 年每股收益预测值分别上调 11.11%、14.89%、18.64% 至 0.4、0.54、0.7 元，9 月 12 日华工科技收盘价为 17.01 元，按照 2018 年 42 倍 PE，目标价为 22.68 元，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**行业竞争激烈可能导致毛利率下降，海外业务拓展面临较多风险，下半年可能国内投资增速放缓影响客户设备采购，其他不确定因素可能导致业绩低于预期。

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	335.7	484.3	650.5
同比增长(%)	-32.3%	70.3%	92.4%	44.3%	34.3%
净利润(百万元)	150.8	229.8	355.1	476.8	621.2
同比增长(%)	-10.4%	52.4%	54.5%	34.3%	30.3%
每股收益(元)	0.17	0.26	0.40	0.54	0.70
PE	87.9	57.7	37.3	27.8	21.3
PB	4.5	4.2	3.9	3.4	3.0

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	3,161.4	4,034.7	5,048.9	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%	92.4%	44.3%	34.3%
销售费用	167.2	222.7	279.6	353.7	438.7	净利润增长率	-10.4%	52.4%	54.5%	34.3%	30.3%
管理费用	331.6	353.5	451.6	569.3	717.3	EBITDA 增长率	-7.8%	23.1%	40.3%	30.0%	27.2%
财务费用	39.7	27.9	17.8	20.5	32.9	EBIT 增长率	-27.1%	42.4%	74.7%	42.8%	35.4%
资产减值损失	31.6	43.1	35.0	35.0	35.0	NOPLAT 增长率	-29.4%	50.8%	75.6%	42.8%	35.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.6%	2.8%	33.2%	-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%	8.7%	11.9%	13.8%
营业利润	102.4	174.4	335.7	484.3	650.5	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%	26.5%	27.0%	27.5%
利润总额	189.1	281.2	430.7	578.3	753.5	营业利润率	3.9%	5.3%	7.8%	8.8%	9.3%
减: 所得税	38.1	43.4	64.6	86.7	113.0	净利润率	5.8%	6.9%	8.3%	8.6%	8.9%
净利润	150.8	229.8	355.1	476.8	621.2	EBITDA/营业收入	11.2%	10.9%	11.7%	11.9%	12.0%
						EBIT/营业收入	5.4%	6.1%	8.2%	9.1%	9.8%
资产负债表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
货币资金	781.3	983.8	659.9	1,320.6	1,333.2	偿债能力					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	资产负债率	39.8%	41.7%	45.8%	45.3%	50.6%
应收帐款	1,198.1	1,322.7	2,120.3	2,194.1	3,311.2	负债权益比	66.1%	71.6%	84.5%	82.9%	102.4%
应收票据	219.4	391.6	349.5	636.3	584.7	流动比率	1.77	1.79	1.86	1.91	1.91
预付帐款	114.1	146.0	210.8	228.8	331.1	速动比率	1.32	1.40	1.31	1.49	1.39
存货	790.8	805.0	1,429.7	1,260.1	2,105.8	利息保障倍数	3.58	7.25	19.85	24.59	20.79
其他流动资产	25.5	28.7	25.0	26.4	26.7	营运能力					
可供出售金融资产	18.2	47.0	47.0	47.0	47.0	固定资产周转天数	148	121	91	64	45
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	93	86	111	116	124
长期股权投资	271.4	272.1	272.1	272.1	272.1	流动资产周转天数	414	370	355	341	345
投资性房地产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	151	137	144	141	142
固定资产	1,071.0	1,148.0	1,036.1	924.2	812.3	存货周转天数	104	87	94	88	87
在建工程	149.8	52.3	52.3	52.3	52.3	总资产周转天数	666	575	507	449	423
无形资产	268.0	244.9	204.9	165.0	125.0	投资资本周转天数	318	265	242	207	189
其他非流动资产	97.8	145.0	123.1	114.6	122.4	费用率					
资产总额	5,005.3	5,587.1	6,530.6	7,241.5	9,123.9	销售费用率	6.4%	6.7%	6.5%	6.4%	6.3%
短期债务	166.9	205.4	252.8	356.5	723.5	管理费用率	12.7%	10.7%	10.5%	10.3%	10.3%
应付帐款	563.9	660.4	954.5	1,073.8	1,484.9	财务费用率	1.5%	0.8%	0.4%	0.4%	0.5%
应付票据	426.4	531.5	705.7	864.4	1,105.9	三费/营业收入	20.6%	18.2%	17.4%	17.1%	17.1%
其他流动负债	614.4	652.7	662.7	667.1	719.3	投资回报率					
长期借款	129.9	193.7	340.1	235.6	500.8	ROE	5.1%	7.3%	10.3%	12.4%	14.2%
其他非流动负债	90.3	88.1	75.3	84.5	82.6	ROA	3.0%	4.3%	5.6%	6.8%	7.0%
负债总额	1,991.7	2,331.9	2,991.1	3,281.9	4,617.0	ROIC	5.1%	7.1%	12.1%	13.0%	18.9%
少数股东权益	65.6	87.5	98.5	113.2	132.4	分红指标					
股本	891.1	891.1	891.1	891.1	891.1	DPS(元)	0.04	0.04	0.06	0.08	0.10
留存收益	2,038.4	2,248.1	2,550.0	2,955.3	3,483.3	分红比率	20.7%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益	3,013.5	3,255.2	3,539.5	3,959.6	4,506.9	股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%
现金流量表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
净利润	151.0	237.8	355.1	476.8	621.2	业绩和估值指标					
加: 折旧和摊销	151.7	162.1	151.9	151.9	151.9	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
资产减值准备	31.6	43.1	-	-	-	EPS(元)	0.17	0.26	0.40	0.54	0.70
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	BVPS(元)	3.31	3.55	3.86	4.32	4.91
财务费用	45.0	31.0	17.8	20.5	32.9	PE(X)	87.9	57.7	37.3	27.8	21.3
投资损失	-32.1	-9.0	-10.0	-10.0	-10.0	PB(X)	4.5	4.2	3.9	3.4	3.0
少数股东损益	0.1	8.0	11.0	14.7	19.2	P/FCF	-261.5	50.2	-48.5	18.7	141.1
营运资金的变动	-53.6	-193.9	-952.4	89.6	-1,319.2	P/S	5.1	4.0	3.1	2.4	1.9
经营活动产生现金流量	203.3	294.7	-426.7	743.5	-504.0	EV/EBITDA	43.5	34.9	26.0	19.0	15.7
投资活动产生现金流量	-161.8	-136.4	8.5	10.1	10.5	CAGR(%)	48.2%	39.1%	29.4%	48.2%	39.1%
融资活动产生现金流量	-98.5	11.7	94.2	-92.9	506.1	PEG	1.8	1.5	1.3	0.6	0.5
						ROIC/WACC	0.5	0.7	1.2	1.3	1.8

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，亦不应用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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn