

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2019年10月31日**
**市场数据**

目前股价	19.96
总市值（亿元）	200.70
流通市值（亿元）	200.63
总股本（万股）	100,550
流通股本（万股）	100,518
12个月最高/最低	23.15/10.87

**分析师**

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

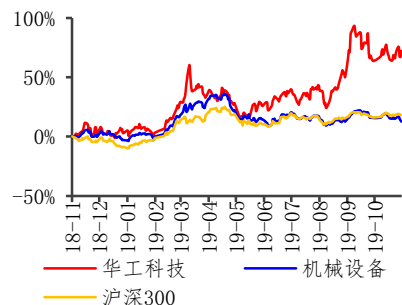
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩预告超预期，光通信和激光双轮驱动&gt;&gt; 2019-10-24

&lt;&lt;第一季度业绩符合预期，5G光模块抢占先机&gt;&gt; 2019-04-14

&lt;&lt;三季度增速放缓，深耕激光加工业务&gt;&gt; 2018-11-02

# Q3 业绩增速喜人，5G 光模块成为突破口

**——华工科技（000988）公司动态点评**
**盈利预测**

	2019E	2020E	2021E
营业收入	5803	7202	8678
(+/-%)	10.9%	24.1%	20.5%
净利润	501	605	715
(+/-%)	76.6%	20.7%	18.3%
摊薄 EPS	0.50	0.60	0.71
PE	40	33	28

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 第三季度业绩和净利润实现增长：**公司发布的三季报，前三季度营收 38.78 亿元，同比下降 3.71%；净利润 4.63 亿元，同比增长 80.43%；公司 Q3 单季季度实现营收 13.24 亿元，同比增长 2.94%；净利润 1.32 亿元，同比增长 73.42%，净利润 Q3 和前三季度增长符合预期。三季度的业绩增长主要是因交易性金融资产公允价值变动收益较大，并且光通信及激光装备业务盈利能力提升。
- 光通信业务毛利率提升，产品紧抓 5G 建设市场契机：**公司产品在关键市场领域持续发力，第三季度有源光模块产品销售收入增长近 30%，利润贡献大幅提升。在数据中心领域，通过技术攻关，华工科技 100G 双速率产品已经在海外批量发货，400G 光模块新产品也开始小批量试产，下一代数据中心领域的核心技术已启动研发。5G 发展使得万物互联，围绕 5G 深化应用，各种终端产品的需求会不断提升，光模块的需求量将继续维持爆发式增长，为华工科技注入持续发展的动能。
- 高端智能装备迈向智慧生产线，业务拓展正迎来“黄金期”：**公司瞄准激光在智能制造领域发展方向，抢先布局实现行业突破，加快募投项目建设，建立智能化工厂样板点，与中铁宝桥、上海宝钢等多家重要客户围绕智能产线、智慧工厂展开深度合作。华工科技投资 2.5 亿元在葛店经济技术开发区启建“激光机器人系统智能工厂”，主要用于建设高端激光切割装备、大型机器人激光焊接自动化系统、大型激光增材制造装备智能制造产线，项目建设期一年，达产后将实现年销售收入 15 亿元以上，产业链辐射效益近千亿元。公司智能装备广度和深度的扩展将释放生产力，迎合工业 4.0 浪潮。
- 投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.50 元、0.60 元、0.71 元，对应 PE 分别为 40 倍、33 倍、28 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**贸易战引起制造成本上升、市场竞争加剧、人民币对美元汇

率贬值压力加大。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,480.55	5,232.84	5,803.22	7,201.79	8,678.16	<b>成长性</b>					
营业成本	3,341.80	3,946.46	4,311.79	5,350.93	6,447.87	营业收入增长	35.21%	16.79%	10.90%	24.10%	20.50%
销售费用	337.81	496.88	493.27	612.15	737.64	营业成本增长	35.00%	18.09%	9.26%	24.10%	20.50%
管理费用	413.31	243.42	261.14	324.08	390.52	营业利润增长	117.45%	-9.56%	75.57%	20.90%	18.25%
研发费用	0.00	228.53	232.13	288.07	347.13	利润总额增长	35.33%	-10.39%	76.91%	20.86%	18.22%
财务费用	44.47	5.69	-58.03	-72.02	-86.78	净利润增长	41.06%	-12.51%	76.56%	20.74%	18.34%
其他收益	119.93	91.48	90.00	90.00	90.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	13.64	11.18	20.00	20.00	20.00	毛利率	25.42%	24.58%	25.70%	25.70%	25.70%
营业利润	379.30	343.04	602.29	728.16	861.03	销售净利率	8.47%	6.56%	10.38%	10.11%	9.92%
营业外收支	1.26	-2.02	1.00	1.00	1.00	ROE	6.91%	7.95%	8.24%	8.97%	9.63%
利润总额	380.57	341.01	603.29	729.16	862.03	ROIC	13.14%	6.98%	11.92%	12.92%	15.20%
所得税	59.92	70.65	102.56	123.96	146.55	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-3.52	-13.24	0.00	0.61	0.00	销售费用/营业收入	7.54%	9.50%	8.50%	8.50%	8.50%
净利润	324.16	283.61	500.73	604.60	715.49	管理费用/营业收入	9.22%	4.65%	4.50%	4.50%	4.50%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	0.00%	4.37%	4.00%	4.00%	4.00%
						财务费用/营业收入	0.99%	0.11%	-1.00%	-1.00%	-1.00%
流动资产	6,600.18	6,329.68	6,618.52	8,013.12	8,737.65	投资收益/营业利润	3.60%	3.26%	3.32%	2.75%	2.32%
货币资金	2,247.07	2,011.29	2,068.41	2,654.71	2,526.61	所得税/利润总额	15.75%	20.72%	17.00%	17.00%	17.00%
应收票据及应收账款合计	2,397.01	2,630.59	2,785.75	3,055.71	3,742.19	应收账款周转率	2.77	2.64	2.73	3.27	3.43
其他应收款	75.03	55.60	65.31	60.45	62.88	存货周转率	4.82	4.48	4.57	4.85	4.85
存货	1,052.45	1,281.54	1,257.62	1,715.12	1,867.04	流动资产周转率	0.87	0.81	0.90	0.98	1.04
非流动资产	1,977.90	2,441.74	2,341.57	2,400.79	2,338.45	总资产周转率	0.63	0.60	0.65	0.74	0.81
固定资产	1,201.02	1,166.29	1,158.89	1,136.17	1,118.29	<b>偿债能力</b>					
资产总计	8,578.07	8,771.42	8,960.09	10,413.9	11,076.1	资产负债率	37.98%	33.86%	32.14%	35.20%	32.90%
流动负债	3,118.32	2,762.04	2,706.09	3,476.29	3,462.19	流动比率	2.12	2.29	2.45	2.31	2.52
短期借款	915.00	452.06	507.49	507.49	507.49	速动比率	1.78	1.83	1.98	1.81	1.98
应付款项	1,196.60	1,139.53	1,231.78	1,382.32	1,526.20	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	139.95	207.71	170.83	187.77	179.30	EPS	0.36	0.28	0.50	0.60	0.71
长期借款	55.00	55.00	52.00	52.00	52.00	每股净资产	5.20	5.65	5.93	6.59	7.27
负债合计	3,258.27	2,969.75	2,876.92	3,664.06	3,641.49	每股经营现金流	0.10	0.05	0.25	0.66	-0.06
股东权益	5,319.80	5,801.68	6,073.46	6,744.99	7,427.32	每股经营现金/EPS	0.27	0.17	0.50	1.10	-0.09
股本	1,005.50	1,005.50	1,005.50	1,005.50	1,005.50	<b>估值</b>					
留存收益	4,198.49	4,451.61	4,952.34	5,623.27	6,305.59	PE	55.44	71.29	40.08	33.20	28.05
少数股东权益	92.77	115.62	115.62	116.22	116.22	PEG	2.35	1.86	1.42	1.41	0.73
负债和权益总计	8,578.07	8,771.42	8,950.38	10,409.0	11,068.8	PB	3.84	3.53	3.37	3.03	2.75
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	25.75	20.59	25.61	21.06	18.40
						EV/SALES	3.44	1.93	3.16	2.45	2.06
经营活动现金流	807.70	46.85	252.74	664.39	-64.94	EV/IC	3.89	2.67	4.35	4.18	3.51
其中营运资本减少	-1175.70	159.68	-341.39	-31.68	-868.53	ROIC/WACC	1.11	0.54	0.92	1.00	1.18
投资活动现金流	-1757.00	255.40	-77.34	-216.33	-116.84	REP	3.51	4.93	4.71	4.17	2.98
其中资本支出	-28.35	152.58	310.00	190.00	190.00						
融资活动现金流	438.89	-631.65	-118.28	138.24	53.67						
净现金总变化	-510.41	-329.41	57.12	586.30	-128.10						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>