

2017年11月06日

华工科技 (000988.SZ)

公司快报

三季报业绩符合预期，维持买入评级

投资要点

- ◆ **三季报业绩符合预期**：2017年1-9月份华工科技实现营业收入32.93亿元，同比增长34.38%，其中激光加工和敏感元器件业务板块收入增长起到推动作用。归属母公司净利润2.55亿元，同比增长52.06%，公司业绩增速符合预期。
- ◆ **营收与净利同步增长态势良好**：2017年第一、二、三季度公司主营业务收入分别增长20.48%、26.06%、56.43%，第三季度营收增幅明显加大，与此同时前三季度归母净利润分别增长22.33%、67.45%、56.45%，第三季度公司营业收入和净利润增速趋于同步，我们认为公司业绩增长态势和质量良好。
- ◆ **定增项目已获核准前景看好**：2017年9月14日公司收到证监会批复，核准公司非公开发行1.2亿股，公司本次募集资金总额为18.07亿元，将用于投资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；智能终端产业基地项目。我们认为这些项目技术含量高、市场需求大，项目实施将对公司未来的业绩增长构成有力的支撑。
- ◆ **医疗设备有望成为新的增长点**：公司牵头承担的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”项目获批武汉市、东西湖区两级财政配套2亿元项目研发经费，本报告期内收到其中1.1858亿元。公司将于年内东西湖区启动建设质子放疗装备研发和产业化基地、武汉协和质子重离子诊疗中心，形成集质子放疗装备生产、质子诊疗及服务为一体的产业链，在武汉建设“医都”的大背景下，有望形成华工科技新的业务增长点。
- ◆ **维持“买入-A”的投资评级**：我们预测2017-2019年每股收益分别为0.4、0.54、0.7元，11月4日华工科技收盘价为17.85元，公司后续增长潜力依旧强劲。我们维持先前22.68元的目标价，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，项目实施前景有不确定性，以及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

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(2017-11-03) 17.85元

交易数据

总市值(百万元) 15,906.43

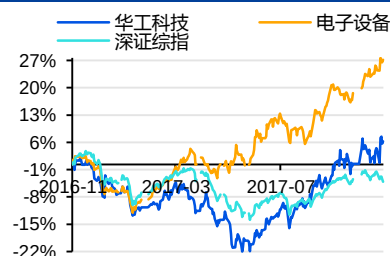
流通市值(百万元) 15,906.43

总股本(百万股) 891.12

流通股本(百万股) 891.12

12个月价格区间 12.91/18.25元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.38	10.65	10.42
绝对收益	5.75	16.97	6.01

分析师

张仲杰

SAC执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsec.cn

021-20377099

相关报告

华工科技：盈利能力提高加快业绩增长，上调业绩预测 2017-09-12

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

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
营业税费	17.5	25.6	30.1	39.4	50.7
销售费用	167.2	222.7	279.6	353.7	438.7
管理费用	331.6	353.5	451.6	569.3	717.3
财务费用	39.7	27.9	17.8	20.5	32.9
资产减值损失	31.6	43.1	35.0	35.0	35.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	32.1	9.0	10.0	10.0	10.0
营业利润	102.4	174.4	335.7	484.3	650.5
加:营业外净收支	86.7	106.8	95.0	94.0	103.0
利润总额	189.1	281.2	430.7	578.3	753.5
减:所得税	38.1	43.4	64.6	86.7	113.0
净利润	150.8	229.8	355.1	476.8	621.2

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
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,198.1	1,322.7	2,120.3	2,194.1	3,311.2
应收票据	219.4	391.6	349.5	636.3	584.7
预付帐款	114.1	146.0	210.8	228.8	331.1
存货	790.8	805.0	1,429.7	1,260.1	2,105.8
其他流动资产	25.5	28.7	25.0	26.4	26.7
可供出售金融资产	18.2	47.0	47.0	47.0	47.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	271.4	272.1	272.1	272.1	272.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,071.0	1,148.0	1,036.1	924.2	812.3
在建工程	149.8	52.3	52.3	52.3	52.3
无形资产	268.0	244.9	204.9	165.0	125.0
其他非流动资产	97.8	145.0	123.1	114.6	122.4
资产总额	5,005.3	5,587.1	6,530.6	7,241.5	9,123.9
短期债务	166.9	205.4	252.8	356.5	723.5
应付帐款	563.9	660.4	954.5	1,073.8	1,484.9
应付票据	426.4	531.5	705.7	864.4	1,105.9
其他流动负债	614.4	652.7	662.7	667.1	719.3
长期借款	129.9	193.7	340.1	235.6	500.8
其他非流动负债	90.3	88.1	75.3	84.5	82.6
负债总额	1,991.7	2,331.9	2,991.1	3,281.9	4,617.0
少数股东权益	65.6	87.5	98.5	113.2	132.4
股本	891.1	891.1	891.1	891.1	891.1
留存收益	2,038.4	2,248.1	2,550.0	2,955.3	3,483.3
股东权益	3,013.5	3,255.2	3,539.5	3,959.6	4,506.9

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	151.0	237.8	355.1	476.8	621.2
加:折旧和摊销	151.7	162.1	151.9	151.9	151.9
资产减值准备	31.6	43.1	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	45.0	31.0	17.8	20.5	32.9
投资损失	-32.1	-9.0	-10.0	-10.0	-10.0
少数股东损益	0.1	8.0	11.0	14.7	19.2
营运资金的变动	-53.6	-193.9	-952.4	89.6	-1,319.2
经营活动产生现金流量	203.3	294.7	-426.7	743.5	-504.0
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	94.2	-92.9	506.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

营业收入增长率	11.3%	26.5%	29.8%	28.5%	26.0%
营业利润增长率	-32.3%	70.3%	92.4%	44.3%	34.3%
净利润增长率	-10.4%	52.4%	54.5%	34.3%	30.3%
EBITDA 增长率	-7.8%	23.1%	40.3%	30.0%	27.2%
EBIT 增长率	-27.1%	42.4%	74.7%	42.8%	35.4%
NOPLAT 增长率	-29.4%	50.8%	75.6%	42.8%	35.4%
投资资本增长率	8.6%	2.8%	33.2%	-7.1%	37.8%
净资产增长率	4.4%	8.0%	8.7%	11.9%	13.8%

盈利能力

毛利率	25.1%	25.3%	26.5%	27.0%	27.5%
营业利润率	3.9%	5.3%	7.8%	8.8%	9.3%
净利润率	5.8%	6.9%	8.3%	8.6%	8.9%
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%

偿债能力

资产负债率	39.8%	41.7%	45.8%	45.3%	50.6%
负债权益比	66.1%	71.6%	84.5%	82.9%	102.4%
流动比率	1.77	1.79	1.86	1.91	1.91
速动比率	1.32	1.40	1.31	1.49	1.39
利息保障倍数	3.58	7.25	19.85	24.59	20.79

营运能力

固定资产周转天数	148	121	91	64	45
流动营业资本周转天数	93	86	111	116	124
流动资产周转天数	414	370	355	341	345
应收帐款周转天数	151	137	144	141	142
存货周转天数	104	87	94	88	87
总资产周转天数	666	575	507	449	423
投资资本周转天数	318	265	242	207	189

费用率

销售费用率	6.4%	6.7%	6.5%	6.4%	6.3%
管理费用率	12.7%	10.7%	10.5%	10.3%	10.3%
财务费用率	1.5%	0.8%	0.4%	0.4%	0.5%
三费/营业收入	20.6%	18.2%	17.4%	17.1%	17.1%

投资回报率

ROE	5.1%	7.3%	10.3%	12.4%	14.2%
ROA	3.0%	4.3%	5.6%	6.8%	7.0%
ROIC	5.1%	7.1%	12.1%	13.0%	18.9%

分红指标

DPS(元)	0.04	0.04	0.06	0.08	0.10
分红比率	20.7%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.17	0.26	0.40	0.54	0.70
BVPS(元)	3.31	3.55	3.86	4.32	4.91
PE(X)	87.9	57.7	37.3	27.8	21.3
PB(X)	4.5	4.2	3.9	3.4	3.0
P/FCF	-261.5	50.2	-48.5	18.7	141.1
P/S	5.1	4.0	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	43.5	34.9	26.0	19.0	15.7
CAGR(%)	48.2%	39.1%	29.4%	48.2%	39.1%
PEG	1.8	1.5	1.3	0.6	0.5
ROIC/WACC	0.5	0.7	1.2	1.3	1.8

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