

华工科技（000988）：经营质量提升，助力公司全面腾飞

2019年09月22日

强烈推荐/首次

华工科技 公司报告

报告摘要：

公司技术积累完备，持续提升经营质量。公司背靠华中科技大学，依托国家级研发平台，具备领先的技术实力。经过多年发展，形成了以“激光技术及其应用”为主业，涵盖光通信、传感器、投资业务、医疗装备及健康服务等领域的七大核心业务。公司经营上转变为秉承“重利润大于重规模”的指导思想，经营过程进行精细化管理，公司开始步入高质量发展通道。

激光先进装备制造业务有望迎来高速增长。由“光加工”替代机械加工，整体激光加工设备的需求空间十分广阔，公司激光设备技术储备扎实，产业链布局完善，具备提供整体解决方案的能力，能够根据下游需求灵活调整产品类别和应用领域。自2019年开始，消费电子领域的加工需求有望迎来新一轮高速增长，公司将充分受益。

设立云岭光电，提高光通信领域产品交付能力。受益国内5G产业的进程，光模块产品需求迎来爆发，光模块产品也不断走向高端，公司通过投资云岭光电，实现在光通信领域的战略布局，不断完善产业链，有效降低物料采购成本和提升交付保证能力，达到提升高端产品竞争力和盈利能力的效果。

智能家居和新能源汽车给传感器业务带来结构性增长。受国内房地产调控政策和中美贸易战的不利影响，家电行业整体下滑，国内的洗衣机和冰箱产量转为正增长，同时新能源汽车的产量也维持相对较高的产量，对于公司成熟的传感器产品稳定增长有促进作用。

盈利预测：我们预计公司19-21年实现营业收入分别为62.8/75.4/90.9亿元；归母净利润分别为5.5/6.5/7.3亿元，EPS分别为0.55元、0.65元和0.73元，对应PE分别为37.8X、32X和28.6X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：激光设备下游景气度持续低迷，光模块竞争超预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,480.55	5,232.84	6,275.00	7,542.48	9,086.13
增长率（%）	35.21%	16.79%	19.92%	20.20%	20.47%
净利润（百万元）	320.64	270.37	553.51	652.15	730.47
增长率（%）	34.84%	-15.68%	104.72%	17.82%	12.01%
净资产收益率（%）	6.20%	4.99%	9.01%	9.82%	10.18%
每股收益（元）	0.36	0.28	0.55	0.65	0.73
PE	57.72	74.21	37.75	32.04	28.60
PB	4.00	3.67	3.40	3.15	2.91

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是华中地区一家高校背景的上市企业，也是一以激光为主业的高科技企业。公司以“激光技术及其应用”为主业，在已形成的激光装备制造、光通信器件、激光全息防伪、传感器、信息追溯的产业格局基础上，针对全球“再工业化”发展趋势以及自身特点，集中优势资源发展智能制造关键产品及解决方案。

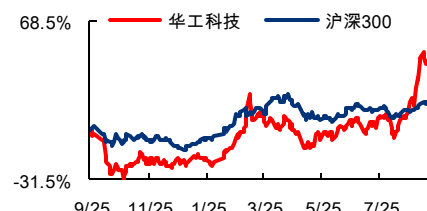
未来3-6个月重大事项提示：

无

交易数据

52周股价区间（元）	20.78-15.17
总市值（亿元）	208.94
流通市值（亿元）	208.88
总股本/流通A股（万股）	100550/100518
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.64

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：龙海敏

021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519060001

目 录

1. 公司是提供智能制造产品和方案的技术领先企业	4
1.1 背靠高校，具备领先的技术实力	4
1.2 以激光技术应用为主业，拥有七大核心业务	4
1.3 提升经营质量，驶入高质量发展通道	5
2. 激光先进装备制造业务将迎来高速发展	6
2.1 激光加工设备需求空间广阔	6
2.2 国内制造业投资有望企稳回暖，激光设备增速维持稳定	7
2.3 以 OLED 面板加工为主的激光设备有望引领新的增长点	8
2.4 未来激光加工将由单台设备制造转变为提供整体解决方案	9
3. 光通信业务完善产业链体系，提升供应交付能力	9
3.1 国内 5G 平台型发展给光通信带来广阔机遇	9
3.2 高端光通信模块将逐步迎来需求增长	10
3.3 发起设立云岭光电，提高产品交付能力	10
4. 智能家居和新能源汽车给传感器业务带来结构性增长	11
4.1 公司传感器业务储备积累深厚	11
4.2 受益冰洗及新能源汽车销量的增长，传感器业务稳定	12
5. 估值分析	12
6. 盈利预测与评级	13
7. 风险提示	13

表格目录

表 1: 激光具备广泛的应用领域	7
表 2: 国内面板厂家投资额及产能	8
表 3: 公司传感器系列产品	11

插图目录

图 1: 公司股权结构	4
图 2: 公司七大核心业务	5
图 3: 公司营业收入（百万元）及增长率（%）	6
图 4: 公司归母净利润（百万元）及增长率（%）	6
图 5: 公司主营构成情况	6
图 6: 公司各业务毛利率情况（%）	6
图 7: 全球制造业增加值同比变化	7
图 8: 国内制造业固定资产投资完成额同比变化	7
图 9: 国内激光设备销售额（亿元）	8
图 10: 5G 作为数据通道重要性显著	9

图 11: 华工科技 400G QSFP-DD SR8 产品	10
图 12: 国内洗衣机和冰箱产量增速（%）	12
图 13: 国内新能源车产量（万台）及增速（%）	12

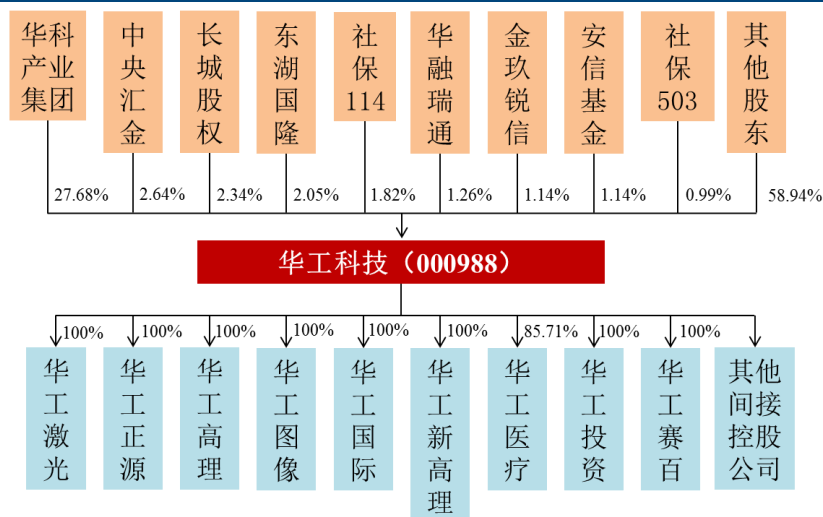
1. 公司是提供智能制造产品和方案的技术领先企业

1.1 背靠高校，具备领先的技术实力

华工科技成立于 1999 年，2000 年在深交所上市。背靠华中科技大学，公司拥有六大国家级研发平台，开展产学研用协同创新，依托国家级企业技术中心、激光国家工程激光技术国家重点实验室、激光加工国家工程中心、教育部敏感陶瓷工程研究中心，华工科技与国内外科研院所、研究机构开展多层次技术交流合作，与国际先进技术零距离对接，并先后承担国家“863”计划项目、国家高技术产业化示范工程项目、国家科技支撑计划项目、高档数控机床国家重大专项等 50 余项，累计开发新产品新技术 263 余项，申请专利 168 项，参与起草、主持国家标准制定 7 项，具备领先的技术实力。

截止 2019 年中报，公司第一大股东为华中科技大学下属的武汉华中科技大学产业集团有限公司，占公司 27.68% 的股份。第二大股东为中央汇金资产管理有限责任公司，占公司 2.64% 的股份。

图 1：公司股权结构



资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.2 以激光技术应用为主业，拥有七大核心业务

华工科技以“激光技术及其应用”为主业，在已形成的激光装备制造、光通信器件、激光全息防伪、传感器、信息追溯的产业格局基础上，针对全球“再工业化”发展趋势以及自身特点，集中优势资源发展智能制造关键产品及解决方案。公司旗下企业华工激光、华工正源、华工高理、华工图像、华工赛百的产品广泛应用于机械制造、航空航天、汽车工业、钢铁冶金、船舶工业、通信网络等重要领域，形成了以激光为核心，涵盖光通信、传感器、投资业务、医疗装备及健康服务等领域的七大核心业务。

- ◆ 激光智能装备业务：该业务由华工激光实施运营，主导产品涵盖全功率系列的激光切割系统、激光焊接系统、激光打标系列、激光毛化成套设备、激光热处理系统、激光打孔机、激光器及各类配套器件、激光加工专用设备及等离子切割设备等，产品广泛应用于钢铁冶金、有色金属、汽车及零部件、航空航天、精密仪器仪表、机械制造、模具、五金工具、集成电路、半导体制造、太阳能、教育、通讯与

测量、包装、鞋材皮革、塑料橡胶、珠宝首饰、工艺礼品等行业。

- ◆ **激光全息防伪业务**：该业务由华工图像实施运营，公司拥有国内外领先的激光全息技术、综合加密防伪技术，公司主要产品为专版定位/非定位镭射烫金膜、通用版镭射烫金膜、镭射防伪包装材料及综合加密防伪标识，产品在烟酒领域获得极佳应用，同时在国家证照、金融、票据、医药、日化等领域得到广泛应用。
- ◆ **光通信业务**：该业务由华工正源实施运营，公司已拥有了覆盖全国的销售和服务网络，并逐步辐射至欧、美等海外市场。制造、生产实力也具备从芯片—TO—器件—模块的垂直整合能力，拥有管芯-TO-器件-模块的大规模现代化生产线体，并已建成批量有源器件和光模块生产线。
- ◆ **传感器业务**：该业务由华工高理实施运营，公司自 1988 年始专业从事 PTC、NTC、汽车电子系列传感器、控制器、加热器的研发与产业化，年产能 10 亿支，是全国最大的物联网“感知层”制造商。
- ◆ **智能制造信息服务业务**：该业务由华工赛百实施运营，公司是国内领先的“智能制造信息系统整体解决方案服务商”。
- ◆ **投资业务**：该业务由华工投资实施运营，依托于股东上市公司及高校科研背景，拥有在激光、传感器、光通信、物联网及其应用领域的产业优势，具备产业链上下游的资源整合能力。
- ◆ **医疗装备及健康服务**：该业务由华工医疗实施运营，公司专注医疗健康领域，从事高端数字诊疗装备研发及产业化，是国内首批进行质子放疗装备自主研发的企业。

图 2：公司七大核心业务

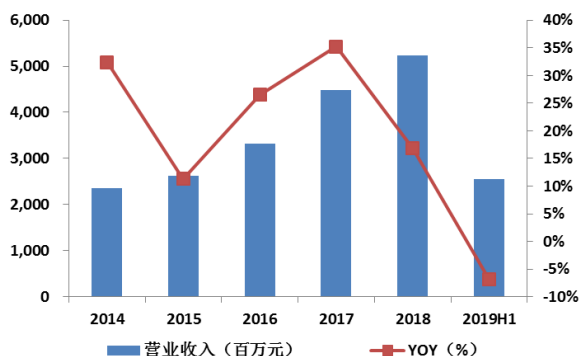


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

1.3 提升经营质量，驶入高质量发展通道

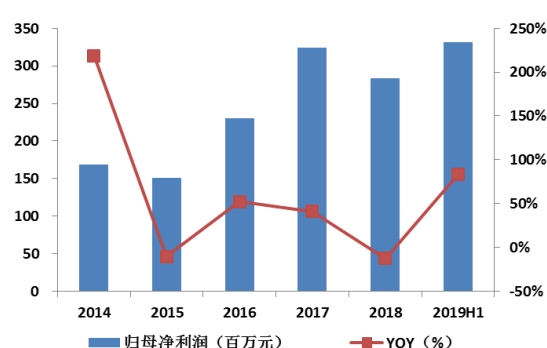
公司由“以产品经营夯实企业基础，以资本经营扩大企业规模”的经营策略转变为秉承“重利润大于重规模”的经营指导思想，对经营过程进行精细化管理，降低采购成本，降低外部融资成本，提升人均贡献率，2019 年半年度在营收略微同比下降的情况下，实现归母净利润的高速增长。

图 3：公司营业收入（百万元）及增长率（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

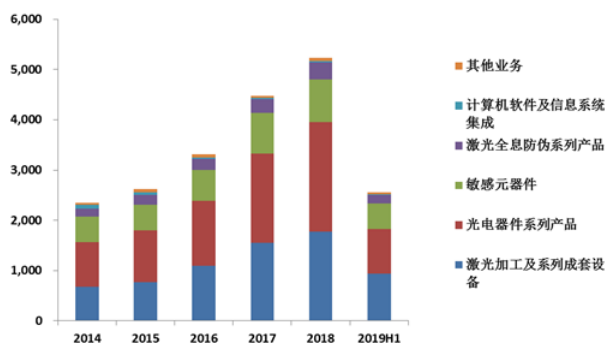
图 4：公司归母净利润（百万元）及增长率（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

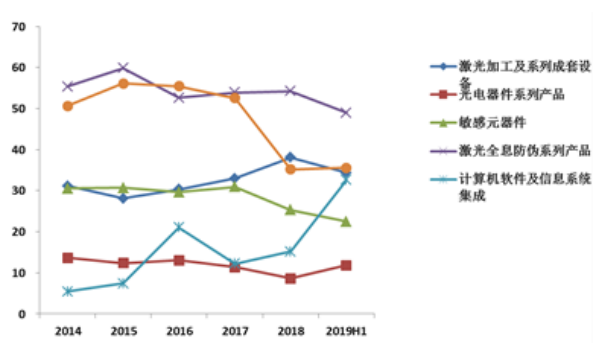
公司各项业务进展顺利，激光先进装备制造业务销售收入微降，毛利率维持稳定；光通信业务毛利率大幅提升；传感器业务维持收入稳定增长，毛利率下降 5.04pct，激光全息防伪业务收入大幅增长，毛利率大幅下降 17.58pct，主要由于开拓毛利率相对较低的非烟行业，导致产品综合毛利率水平降低。

图 5：公司主营构成情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6：公司各业务毛利率情况（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 激光先进装备制造业务将迎来高速发展

2.1 激光加工设备需求空间广阔

激光与原子能、半导体、计算机共同被视为 20 世纪的现代四项重大发明，对人类社会进步和发展发挥着重要作用；激光技术也被美国科学家总结为影响全球未来发展的 18 项重大关键技术之一。激光技术是现代高端制造的基础性技术之一，在国民经济中有显著的放大效应。欧美主要国家在机械、汽车、航空、钢铁、造船、电子等大型制造产业中，基本完成了激光加工工艺对传统加工工艺的替代更新，进入“光加工”时代，由“光加工”替代机械加工带来激光加工设备的广阔需求空间。

在现代汽车制造中，汽车、高铁车身焊接均已全部实现激光焊接；激光加工是飞机机头（驾驶舱）机身切割成型和焊接的最佳解决方案。在精细微加工方面，超短脉冲激光在光伏、液晶显示、半导体、LED、OLED 等领域的钻孔、刻线、划槽、表面纹理化、表面改性、修整、清洗等环节发挥了不可替代的作用。

此外, 激光与生物学、医学治疗及诊断、制药科学相结合, 激光抗癌和物理治疗、激光手术、激光诊断、激光眼科治疗、激光美容已普遍进入医学各分诊疗科室, 激光基因定序仪的发明使基因测序检测的时间过程加快了数百万倍。据美国科学技术政策办公室 2010 年分析和统计, 美国当年 GDP 的 50% (约 7.50 万亿美元) 与激光在相关领域的市场应用及不断广泛拓展相关, 其中最主要的是激光在信息、制造业和生命科学技术领域中的贡献。

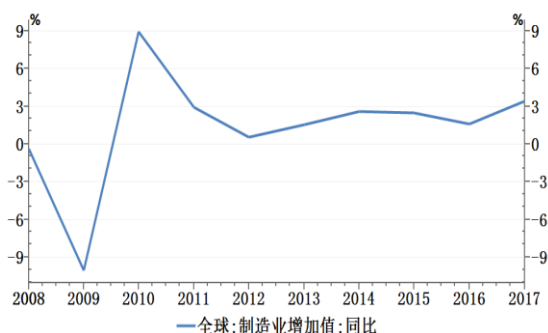
表 1: 激光具备广泛的应用领域

主要激光光源设备	相应拓展领域	对应的 GDP (万亿美元)
半导体激光器、光纤激光器	信息、计算机、远程商务、光纤通讯	4.00
二氧化碳激光器、光纤激光器、飞秒超快激光器、准分子激光器	交通运输、工业制造业	1.00
全固态激光器、准分子激光器、飞秒超快激光器	生物技术、人类健康、医学诊断治疗	2.50

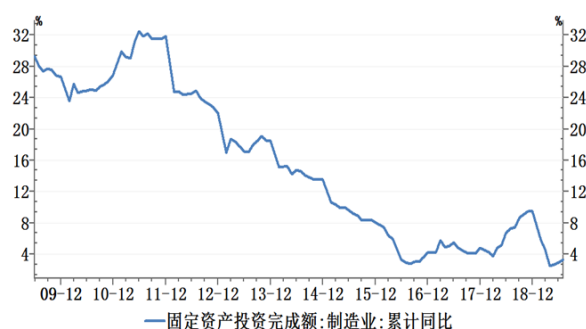
资料来源: 美国科学技术政策办公室《国内外激光产业发展现状》, 转引自锐科激光招股说明书, 东兴证券研究所

2.2 国内制造业投资有望企稳回暖, 激光设备增速维持稳定

设备企业的收入直接与制造业投资相关, 上一轮全球的制造业投资增加值高峰在 2010-2011 年, 从指标上看, 从 2010 年开始全球制造业增加值同比转正, 之后维持稳定的增长, 国内在 2010-2011 年期间, 制造业固定资产投资完成额在高基数情况下, 也仍然获得高增长。

图 7: 全球制造业增加值同比变化


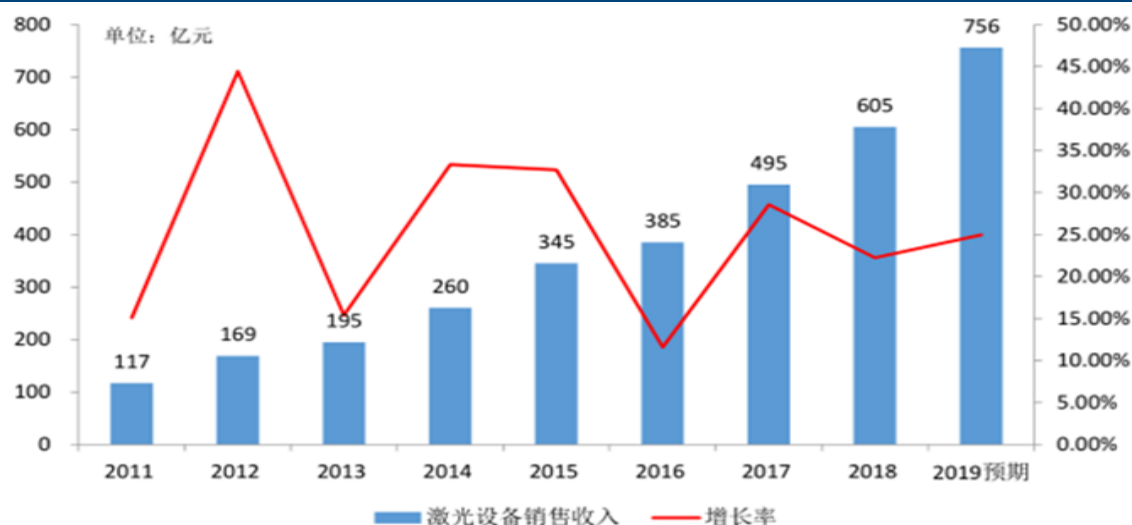
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 8: 国内制造业固定资产投资完成额同比变化


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

随着国内不断进行稳制造业投资的举措, 国内制造业的投资有望企稳回暖。目前, 我国初步形成了珠三角、长三角、环渤海和华中四大激光产业集群, 珠三角地区以中、小型激光器生产为主, 长三角以高功率激光焊接切割设备组装为主, 环渤海地区以高功率激光熔覆和全固态激光为主, 而华中地区可以覆盖大部分国产激光器及激光设备的生产。国内激光行业已经基本形成激光晶体、关键元器件、配套件、激光器、激光系统、应用开发、公共服务平台的产业链。统计数据显示, 2018 年我国激光设备销售收入达到 605 亿元, 同比增长 22.2%, 预计 2019 年将维持稳中有升的趋势。

图 9：国内激光设备销售额（亿元）



资料来源：创鑫激光招股说明书，东兴证券研究所

2.3 以 OLED 面板加工为主的激光设备有望引领新的增长点

OLED 在结构上更简单，可以使屏幕做得更薄，轻便在消费电子产品上一直是人们不懈追求的目标；OLED 能耗更低可以使移动电子设备在同样的电量储备上得到更久的续航时间，减少充电次数，用户使用更方便；OLED 色彩更绚丽、运动画面不产生拖拽感、适应环境更广泛等都会使装备 OLED 屏幕的电子产品显得更好。另外还有 LCD 所不具备的弯曲和卷绕等柔性特点，OLED 屏幕在智能手机领域正在大行其道，是智能手机领域最确定性的创新和升级方向。国内 OLED 产能从零开始的释放，以后主要的设备投资将转移到 OLED 产线上，国内 OLED 工艺技术的完全掌握将带来国内 OLED 国产设备爆发增长，激光切割在柔性屏幕上具备无以伦比的切割质量和切割效率，以 OLED 面板加工为主的激光设备有望引领新的增长点。

表 2：国内面板厂家投资额及产能

公司	产线类型	地点	产线情况	投资额 (亿元)	最大产能 (万片/月)	量产时间
京东方	5.5 代线	鄂尔多斯	投产		0.4	2013
	6 代线	成都一期	建设		2.4	2017
	6 代线	成都二期	规划	245	2.4	2018
	6 代线	绵阳	规划	465	4.8	2019
	6 代线	重庆	规划	465	4.8	2020
深天马	5.5 代线	上海	投产		3	2016
	6 代线	武汉	建设		3	2017
维信诺	5.5 代线扩产	昆山	扩产	32	5.5	2018
	6 代线	固安	建设	262	3	2019
华星光电	6 代线	武汉	建设	350	4.5	2018
和辉光电	4.5 代线	上海	投产		2.1	2014

	6 代线	上海	规划	273	3	2019
信利光电	4.5 代线	惠州一期	建设		3	2016
	5.5 代线	惠州二期	规划	188		2018
柔宇科技		深圳	建设			2017

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

2.4 未来激光加工将由单台设备制造转变为提供整体解决方案

新技术的出现将提高原有生产方式的生产效率，所以对原生产方式下设备的替换是新设备的主要使用领域，随着存量成熟应用领域的设备渗透率提高，接下来设备企业的增长在于培养新的应用领域，在这种需求背景下，设备制造商将逐步转变成依据下游客户需求提供定制化的设备，最终将按照工艺特性，给客户整体解决方案，培养客户对新技术的适应和应用。所以在激光加工领域，在原有设备充分替代的情况下，设备商还需要培养下游客户的使用习惯，提供激光设备在新领域的整体解决方案，华工科技受益于多年的技术积累和全产业链的布局，在提供整体解决方案上更具优势，未来产品将更多转变为“智能产线”、“智慧工厂”。

3. 光通信业务完善产业链体系，提升供应交付能力

3.1 国内 5G 平台型发展给光通信带来广阔机遇

5G 是新一代的通信标准，在 5G 领域的投资将达到前所未有的级别，据初步测算，仅国内投资将超 1.3 万亿，5G 带来新的通信技术，是未来所有数据传输的基础。5G 作为平台型的基础工具，在平台上将给光通信诞生极度丰富的应用。

图 10: 5G 作为数据通道重要性显著



资料来源：电子发烧友，东兴证券研究所

从国内推进进度表来看，2018 年初，政府工作报告指出：“全面实施战略新兴产业发展规划，加快新材料、人工智能、集成电路、生物制药、第五代移动通信技术研发和转化，做大做强产业集群。”这是政府工作报告首次提到 5G，充分显示 5G 在未来经济中扮演的重要地位。

2019 年 6 月 6 日，据央视新闻报道，工信部今日向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照。发放时间早于市场预期，5G 商用牌照的发放，中国 5G 迎来实质性的一步，宣告我国正式进入 5G 商用元年。

3.2 高端光通信模块将逐步迎来需求增长

光通信模块是光通信系统中重要的器件之一，伴随通信技术的升级，光模块也从 10G、25G 向 40G、100G、400G 转变，根据中国信息通信研究院、开放数据中心委员会联合发布的《数据中心白皮书（2018 年）》，数据中心光模块市场需求旺盛，40G 和 100G 正逐渐广泛应用，400G 研发量产提速，预计 2019 年 400G 光模块将规模化部署。

在 2018 年，华工科技抓住 5G 时代机遇，围绕 5G 前传、中传和回传网络建设需求，重点布局 25G、50G、100G、200G 高速率光模块产品，提供全套解决方案；公司首个 5G 光模块订单已成功交付，成为国内首家获得华为 5G 光模块订单的企业，荣膺华为技术 2018 年度全球金牌供应商奖；紧抓数通市场“风口”，推出首款数通高端产品 400GQSFP-DDSR8 光模块，解决了在信号完整性、光学、COB 关键工艺、散热及可靠性等诸多设计难点。

图 11: 华工科技 400GQSFP-DD SR8 产品



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.3 发起设立云岭光电，提高产品交付能力

武汉云岭光电有限公司成立于 2018 年 1 月，专注于光通信用激光器和探测器芯片产品的研发生产和销售，公司第一大股东为武汉峰创为源科技合伙企业，持股 30.6%，为云岭光电技术团队及骨干员工的持股平台，华工科技投资管理公司持股 25.24%，为第二大股东。

公司拥有先进的光芯片生产线及芯片封装平台，4000 平米万级/千级/百级净化厂房，拥有先进的光芯片生产线及芯片封装平台。

云岭光电公司的设立是华工科技在光通讯领域进行积极的战略布局, 不断完善产业链。公司设立后, 对产业链竞争力提升起到重大影响, 其中核心光器件将逐步替代进口, 有利于降低物料采购成本和提升交付保证能力, 达到提升高端产品竞争力和盈利能力的效果。

4. 智能家居和新能源汽车给传感器业务带来结构性增长

4.1 公司传感器业务储备积累深厚

华工科技旗下子公司自 1988 年始专业从事 PTC、NTC、汽车电子系列传感器、控制器、加热器的研发与产业化, 积累了丰富的行业经验以及众多的合作客户, 通过了美国 UL 安全认证、ISO9001 质量体系认证和 ISO/TS 16949:2002 认证, 拥有格力、美的、海尔、奥克斯、志高、海信、格兰仕、苏泊尔、一汽、上汽、东风、中国南车、中国重汽、长安、长城、吉利、陆地方舟、三星、LG、开利、惠而浦、阿里斯顿、A.O. 史密斯、马自达、雪铁龙等国内外知名客户 100 余家。

表 3: 公司传感器系列产品

产品系列	主要产品			
NTC 系列产品				
	热水供应系统用温度传感器	空调用温度传感器	径向多种电线引出型热敏电阻	轴向玻璃封装(GAT)型热敏电阻
				
	径向玻璃封装(GRT)型热敏电阻	径向焊接环氧树脂封装 (ERT) 热敏电阻	NTC热敏芯片	
PTC 系列产品				
	新能源汽车PTC加热器	燃油汽车PTC辅助加热器	热水器用PTC加热棒	PTC马达启动类热敏电阻
				
	PTC过流保护类热敏电阻	PTC发热芯片		

汽车电
子系列
产品



风道温度传感器



调速电阻及模块



风门执行器



电子温控器



湿度传感器



环境光传感器



阳光传感器



水温传感器

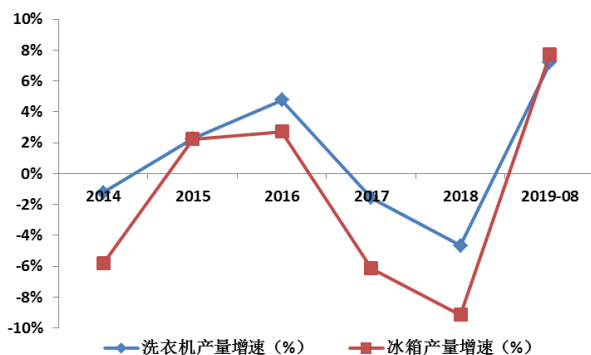
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

4.2 受益冰洗及新能源汽车销量的增长，传感器业务稳定

在家电行业，受国内房地产调控政策和中美贸易战的不利影响，家电行业整体下滑的市场背景下，公司在巩固现有份额的同时积极拓展新客户和日韩、欧美市场，传统空调业务销售持平；冰洗、生活电器业务同比大幅增长，从而使得公司在家电行业的销售保持了稳中有升的态势。在车市“寒冬”未消、“国六”标准实施的政策背景下，汽车行业供给侧结构调整“阵痛”不断，汽车行业产能过剩，产销量显著下滑。公司坚定不移地聚焦新能源汽车市场，调结构促转型，传统汽车电子业务战略性削减，新能源汽车业务发展迅猛。

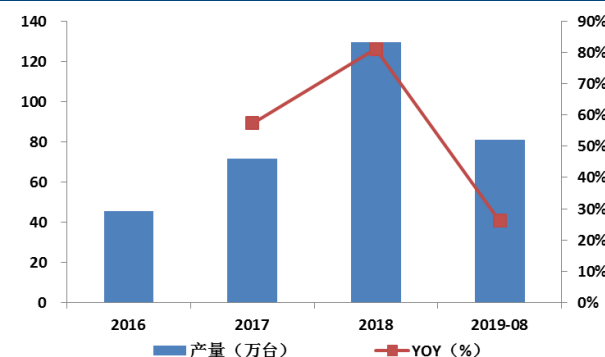
国内的洗衣机和冰箱产量转为正增长，同时新能源车的产量也维持相对较高的产量，对于公司成熟的传感器产品稳定增长有促进作用。

图 12：国内洗衣机和冰箱产量增速（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13：国内新能源车产量（万台）及增速（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

5. 估值分析

考虑业务的相关性，激光设备领域选取大族激光作为参照，光通信领域选取竞争对手中际旭创和光迅科技进行对比，三个可比公司 2019 年平均市盈率为 44.9 倍，给予华工科技 2019 年 45 倍 PE 估值，与现在市值相比，公司还有 18% 的上涨空间，给予 6 个月目标价 24.5 元。

表 4: 可比公司估值

	股价/元	市值/亿元	归母净利润/亿元				市盈率			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
大族激光	39.75	424	17.2	12.5	18.8	22.5	18.9	33.9	22.6	18.9
中际旭创	44.86	320	6.2	6.7	9.7	12.4	31.1	47.9	32.9	25.8
光迅科技	30.53	207	3.3	3.9	5.3	6.7	52.3	53	39.1	30.7
平均值								44.9	31.5	25.1
华工科技	20.78	209	2.8	5.5	6.5	7.3	42.3	37.8	32	28.6

资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (大族激光、中际旭创、光迅科技采用 wind 一致性预期)

6. 盈利预测与评级

由“光加工”替代机械加工, 整体激光加工设备的需求空间十分广阔, 公司激光设备技术储备扎实, 产业链布局完善, 具备提供整体解决方案的能力, 能够根据下游需求灵活调整产品类别和应用领域。自 2019 年开始, 消费电子领域的加工需求有望迎来新一轮高速增长, 公司将充分受益。同时, 受益国内 5G 产业的进程, 光模块产品需求迎来爆发, 光模块产品也不断走向高端, 公司通过投资云岭光电, 实现在光通讯领域的战略布局, 不断完善产业链, 有效降低物料采购成本和提升交付保证能力, 达到提升高端产品竞争力和盈利能力的效果。我们预计公司 19-21 年实现营业收入分别为 62.8/75.4/90.9 亿元; 归母净利润分别为 5.5/6.5/7.3 亿元, EPS 分别为 0.55 元、0.65 元和 0.73 元, 对应 PE 分别为 37.8X、32X 和 28.6X。首次覆盖, 给予“强烈推荐”评级。

7. 风险提示

激光设备下游景气度持续低迷, 光模块竞争超预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表				单位: 百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	6600	6330	7715	9279	11178	营业收入	4481	5233	6275	7542	9086
货币资金	2247	2011	2506	3017	3634	营业成本	3342	3946	4735	5662	6803
应收账款	1982	1989	2407	2893	3485	营业税金及附加	39	37	44	53	64
其他应收款	75	56	67	80	97	营业费用	338	497	565	679	818
预付款项	166	188	217	251	288	管理费用	413	243	251	302	363
存货	1052	1282	1531	1831	2199	财务费用	44	6	7	15	41
其他流动资产	663	162	214	278	355	资产减值损失	58.19	46.60	20.00	20.00	20.00
非流动资产合计	1978	2442	1835	1724	1607	公允价值变动收益	0.00	0.00	200.00	220.00	220.00
长期股权投资	282	329	329	329	329	投资净收益	13.64	11.18	10.00	10.00	10.00
固定资产	1201	1166	1140	1108	1071	营业利润	379	343	692	815	913
无形资产	273	253	238	224	210	营业外收入	2.71	0.70	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	48	76	0	0	0	营业外支出	1.45	2.72	0.00	0.00	0.00
资产总计	8578	8771	9550	11003	12785	利润总额	381	341	692	815	913
流动负债合计	3118	2762	3130	4083	5330	所得税	60	71	138	163	183
短期借款	915	452	418	863	1489	净利润	321	270	554	652	730
应付账款	1032	1006	1167	1396	1677	少数股东损益	-4	-13	0	0	0
预收款项	97	140	203	278	369	归属母公司净利润	324	284	554	652	730
一年内到期的非流动	131	0	0	0	0	EBITDA	828	721	811	946	1075
非流动负债合计	140	208	163	163	163	EV/EBITDA	23.84	26.89	23.27	19.87	17.49
长期借款	55	55	55	55	55	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3258	2970	3293	4246	5494	成长能力					
少数股东权益	93	116	116	116	116	营业收入增长	35.21%	16.79%	19.92%	20.20%	20.47%
实收资本（或股本）	1006	1006	1006	1006	1006	营业利润增长	117.45%	-9.56%	101.69%	17.82%	12.01%
资本公积	2590	2590	2590	2590	2590	归属于母公司净利	95.16%	17.82%	95.16%	17.82%	12.01%
未分配利润	1514	1758	1991	2265	2572	获利能力					
归属母公司股东权益	5227	5686	6141	6641	7176	毛利率(%)	25.42%	24.58%	24.55%	24.93%	25.13%
负债和所有者权益	8578	8771	9550	11003	12785	净利率(%)	7.16%	5.17%	8.82%	8.65%	8.04%
现金流量表				单位: 百万元		总资产净利润(%)	3.78%	3.23%	5.80%	5.93%	5.71%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	6.20%	4.99%	9.01%	9.82%	10.18%
经营活动现金流	99	47	-44	30	26	偿债能力					
净利润	321	270	554	652	730	资产负债率(%)	38%	34%	34%	39%	
折旧摊销	404.64	372.39	0.00	101.70	107.30	流动比率	2.12	2.29	2.47	2.27	2.10
财务费用	44	6	7	15	41	速动比率	1.78	1.83	1.98	1.82	1.68
应收账款减少	0	0	-418	-486	-592	营运能力					
预收帐款增加	0	0	63	75	91	总资产周转率	0.63	0.60	0.68	0.73	0.76
投资活动现金流	-769	255	890	409	409	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	200	220	220	应付账款周转率	5.59	5.14	5.77	5.88	5.91
长期股权投资减少	0	0	356	0	0	每股指标(元)					
投资收益	14	11	10	10	10	每股收益(最新摊	0.36	0.28	0.55	0.65	0.73
筹资活动现金流	1921	-632	-347	72	183	每股净现金流(最新	1.24	-0.33	0.50	0.51	0.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.20	5.65	6.11	6.60	7.14
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	114	0	0	0	0	P/E	57.72	74.21	37.75	32.04	28.60
资本公积增加	1657	0	0	0	0	P/B	4.00	3.67	3.40	3.15	2.91
现金净增加额	1250	-329	499	511	617	EV/EBITDA	23.84	26.89	23.27	19.87	17.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017 年加盟东兴证券研究所。

龙海敏

机械行业研究员, 华中科技大学学士, 清华大学硕士, 5 年项目运营及企业管理经验, 2017 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。