

华工科技 (000988. SZ)

公司研究/点评报告

一季度业绩承压，5G 时代公司双主业迎来发展良机

—2019 年度业绩快报及 2020 年一季度业绩预告点评

点评报告/通信行业

2020 年 04 月 15 日

一、事件概述

公司 4 月 14 日发布公告：公司 2019 年实现营业收入 54.6 亿元，同比增长 4.35%，归属母公司净利润 5.03 亿元，同比增长 77.28%，剔除交易性金融资产影响，扣非后净利润 2.39 亿元，同比增长 21.76%。同时发布公告，2020 年一季度公司归母净利润亏损 1000~1500 万元，同比下降 110%~115%。

二、分析与判断

➤ 公司一季度受疫情影响较大，不改未来良好增长态势

公司主要的生产制造基地位于湖北省内，公司及行业上下游受“新冠肺炎”疫情影响较大，导致一季度业绩下降。4 月初公司生产经营已全面恢复正常。但公司光模块业务主要为国内政府投资，总体影响较小。而激光业务方面，公司大功率激光设备在手订单超 4 亿，疫情也会推动下游客户提升生产自动化、智能化程度；3C 业务方面，2020 年作为 5G 手机的元年，相应产业链增长预计超 30%，疫情会推迟一到两个季度的设备需求，但长期看对公司业绩影响较小。

➤ 5G 规模建设浪潮已经开启，光模块厂商充分受益

三大运营商合计 2020 年 5G 相关投资计划约 1803 亿元，同比大幅增长 338%，加上中国铁塔 5G 相关开支，整体 5G 投资规划达到 1973 亿元，全年预计将新建基站 60-70 万站其中无线侧资本开支同比小幅提升 7.7%，占总资本开支的 49%，仍为建设的重心所在，电信光模块厂商将迎来业绩爆发期。公司于 2019 年成功交付华为首个光模块订单，是 5G 电信光模块的主要供应商。而在数通领域，公司 100G 已经在海外批量发货，400G 光模块也开始小批量试产。看好公司光模块业务未来伴随 5G 建设和流量需求增加而持续高速增长。

➤ 激光业务周期上行，3C 市场迎来拐点

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。公司作为苹果的激光设备供应商，2020 年，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。

三、投资建议

我们预计公司将受益于 5G 的大规模建设和激光下游业务的景气度回暖提升，预计公司 2020/2021/2022 年实现归母净利润 6.04/7.51/8.83 亿元，对应 EPS 0.60/0.75/0.88 元，当前股价对应 2020 年 PE 34.7 倍，参考光模块公司平均估值约 38-40X，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情持续扩散风险；激光设备下游行业景气度不及预期；5G 建设规模不及预期；光模块行业竞争加剧。

推荐

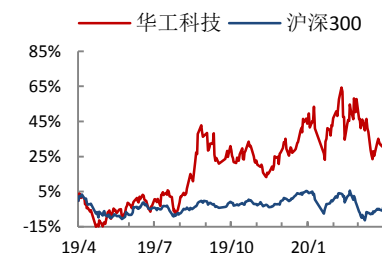
首次评级

当前价格： 20.85

交易数据 2020-04-14

近 12 个月最高/最低(元)	25.42/13.52
总股本(百万股)	1005.50
流通股本(百万股)	1005.18
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	209.65
流通市值(亿元)	209.58

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127512

邮箱： liuxin@mszq.com

研究助理：包江麟

执业证号： S0100119080002

电话： 021-60876728

邮箱： baojianglin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,233	5,460	6,890	8,345
增长率 (%)	16.8%	4.3%	26.2%	21.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	284	503	604	751
增长率 (%)	-12.5%	77.3%	20.0%	24.4%
每股收益 (元)	0.28	0.50	0.60	0.75
PE (现价)	74.5	41.7	34.7	27.9
PB	3.7	3.4	3.1	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,233	5,460	6,890	8,345
营业成本	3,946	4,119	5,025	6,145
营业税金及附加	37	42	53	64
销售费用	497	382	482	542
管理费用	243	246	276	334
研发费用	229	273	345	376
EBIT	280	398	709	884
财务费用	6	15	13	14
资产减值损失	47	0	0	0
投资收益	11	12	12	12
营业利润	343	581	708	882
营业外收支	(2)	17	8	9
利润总额	341	598	716	891
所得税	71	109	133	168
净利润	270	489	582	724
归属于母公司净利润	284	503	604	751
EBITDA	445	558	864	1,033
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2011	2579	2415	3009
应收账款及票据	2631	2799	3535	4266
预付款项	188	207	248	303
存货	1282	1142	1793	1813
其他流动资产	162	162	162	162
流动资产合计	6330	7079	8321	9784
长期股权投资	329	340	352	364
固定资产	1166	1179	1183	1184
无形资产	253	211	177	145
非流动资产合计	2442	2293	2194	2099
资产合计	8771	9372	10515	11883
短期借款	452	452	452	452
应付账款及票据	1865	1974	2420	2945
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2762	2873	3433	4078
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	149	149	149	149
非流动负债合计	208	208	208	208
负债合计	2970	3081	3641	4286
股本	1006	1006	1006	1006
少数股东权益	116	102	81	54
股东权益合计	5802	6291	6874	7597
负债和股东权益合计	8771	9372	10515	11883

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	16.8%	4.3%	26.2%	21.1%
EBIT 增长率	-19.7%	41.9%	78.3%	24.7%
净利润增长率	-12.5%	77.3%	20.0%	24.4%
盈利能力				
毛利率	24.6%	24.6%	27.1%	26.4%
净利润率	5.4%	9.2%	8.8%	9.0%
总资产收益率 ROA	3.2%	5.4%	5.7%	6.3%
净资产收益率 ROE	5.0%	8.1%	8.9%	10.0%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.5	2.4	2.4
速动比率	1.8	2.1	1.9	2.0
现金比率	0.7	0.9	0.7	0.8
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	136.6	133.2	133.8	134.1
存货周转天数	106.5	105.9	105.1	105.6
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.6	0.7
每股净资产	5.7	6.2	6.8	7.5
每股经营现金流	0.0	0.5	(0.1)	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	74.5	41.7	34.7	27.9
PB	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	28.9	22.7	15.8	13.1
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	270	489	582	724
折旧和摊销	211	161	155	149
营运资金变动	(428)	10	(845)	(224)
经营活动现金流	47	466	(106)	649
资本开支	190	(17)	36	32
投资	(76)	(80)	0	0
投资活动现金流	255	124	(36)	(32)
股权募资	37	0	0	0
债务募资	(600)	0	0	0
筹资活动现金流	(632)	(22)	(22)	(22)
现金净流量	(329)	568	(164)	594

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘欣，民生证券文化传媒&通信首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名等。

包江麟，民生证券通信行业研究助理，南京大学产业经济学硕士，本科数学专业，2019年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。