

# 校企改制有望落地，股权结构改善注入发展新动能

买入（维持）

2020年07月09日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

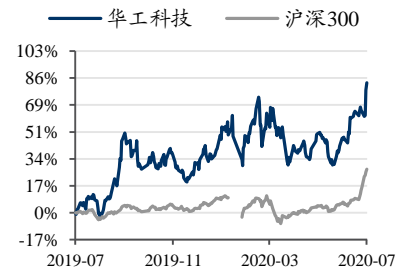
houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,460	6,350	7,737	9,371
同比（%）	4.3%	16.3%	21.8%	21.1%
归母净利润（百万元）	503	678	827	987
同比（%）	77.3%	34.8%	22.0%	19.4%
每股收益（元/股）	0.50	0.67	0.82	0.98
P/E（倍）	54.34	40.31	33.05	27.68

## 投资要点

- 控股股东拟转让公司部分股份，校企改制有望落地：**公司发布公告，控股股东武汉华中科技大产业集团有限公司拟通过公开征集转让方式协议转让其持有的公司约 1.91 亿股，占总股本 19%。本次公开转让尚需取得国有监督管理部门等机构的批准，若获得批准并得以实施，可能导致华工科技控股股东和实际控制人发生变更。通过此次股权转让，公司校企改制有望落地，为公司注入新的发展活力。
- 光通信、激光加工设备双主业迎来高质量增长阶段：**当前公司双主业光通信、激光加工设备正在进入高质量增长阶段。光通信方面，近两年光模块放量带来收入结构改善，毛利率、净利率快速提升。具体来看，5G 前传光模块市占率连续保持较高份额，数通 100G 已在海外批量发货，400G 开始小批量试产，有望成为新的增长点。激光加工设备方面，考虑到 5G 手机设计方面的创新，A 客户加大创新力度更新设备是大概率事件，激光设备将在更多生产环节得到应用，有望驱动公司订单增长。
- 光模块产能快速提升，20Q2 业绩有望补偿 Q1 疫情影响：**公司总部与大部分产能位于武汉，一季度受到疫情影响，20Q1 收入 7.59 亿元，同比下滑 34.04%；归母净利润-0.12 元，同比下滑 111.77%。随着疫情的消退，公司自 2 月中旬已经复产，于 4 月全面恢复产能并进行相应扩产。光模块业务方面，全面复工扩产后，月出货量达到 70 万只/月，大幅高于去年预计的 50 万只/月；激光加工设备方面，一季度智能装备业务在手订单饱满。我们认为，随着疫情影响的消除以及产能的补偿性扩张，公司 20Q2 业绩有望同比改善。
- 盈利预测与投资评级：**预计公司 20-22 年归母净利润为 6.78/8.27/9.87 亿元，对应当前股价的 PE 为 40/33/28 倍。考虑到公司光模块业务的快速发展以及激光加工设备业务有望进入向上周期，维持“买入”评级。
- 风险提示：**光模块订单增速不及预期风险；光模块上游关键原材料供应风险；高端激光加工装备与 3C 市场资本开支不及预期的风险。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	27.17
一年最低/最高价	14.26/27.49
市净率(倍)	4.46
流通 A 股市值(百万元)	27310.66

## 基础数据

每股净资产(元)	6.10
资产负债率(%)	33.12
总股本(百万股)	1005.50
流通 A 股(百万股)	1005.18

## 相关研究

- 1、《华工科技（000988）：受益 5G 良机，双主业进入高质量增长阶段》2020-06-09

华工科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>7,258</b>	<b>8,543</b>	<b>9,916</b>	<b>12,242</b>	<b>营业收入</b>	<b>5,460</b>	<b>6,350</b>	<b>7,737</b>	<b>9,371</b>
现金	2,631	2,633	3,208	3,886	减:营业成本	4,080	4,678	5,706	6,907
应收账款	2,212	2,674	3,278	3,931	营业税金及附加	38	44	54	66
存货	1,265	1,655	1,906	2,405	营业费用	477	554	675	818
其他流动资产	1,150	1,581	1,523	2,021	管理费用	233	279	330	400
<b>非流动资产</b>	<b>2,353</b>	<b>2,483</b>	<b>2,706</b>	<b>2,948</b>	财务费用	-25	33	43	72
长期股权投资	351	370	388	407	资产减值损失	-23	0	0	0
固定资产	1,447	1,594	1,832	2,083	加:投资净收益	126	28	35	42
在建工程	54	60	65	72	其他收益	81	0	0	0
无形资产	319	280	244	211	<b>营业利润</b>	<b>585</b>	<b>789</b>	<b>963</b>	<b>1,150</b>
其他非流动资产	182	180	177	176	加:营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>9,612</b>	<b>11,026</b>	<b>12,622</b>	<b>15,190</b>	<b>利润总额</b>	<b>586</b>	<b>790</b>	<b>964</b>	<b>1,151</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,164</b>	<b>3,975</b>	<b>4,820</b>	<b>6,482</b>	减:所得税费用	91	122	149	178
短期借款	640	1,009	1,227	2,277	少数股东损益	-7	-10	-12	-14
应付账款	1,213	1,331	1,771	1,985	<b>归属母公司净利润</b>	<b>503</b>	<b>678</b>	<b>827</b>	<b>987</b>
其他流动负债	1,311	1,635	1,822	2,221	EBIT	549	763	945	1,152
<b>非流动负债</b>	<b>198</b>	<b>193</b>	<b>190</b>	<b>184</b>	EBITDA	717	948	1,162	1,405
长期借款	52	47	44	38					
其他非流动负债	146	146	146	146	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,361</b>	<b>4,168</b>	<b>5,010</b>	<b>6,666</b>	每股收益(元)	0.50	0.67	0.82	0.98
少数股东权益	110	100	88	74	每股净资产(元)	6.11	6.72	7.48	8.40
归属母公司股东权益	6,140	6,757	7,524	8,450	发行在外股份(百万股)	1006	1006	1006	1006
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,612</b>	<b>11,026</b>	<b>12,622</b>	<b>15,190</b>	ROIC(%)	6.7%	8.1%	8.9%	8.9%
					ROE(%)	7.9%	9.7%	10.7%	11.4%
					毛利率(%)	25.3%	26.3%	26.3%	26.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	9.2%	10.7%	10.7%	10.5%
经营活动现金流	413	6	866	217	资产负债率(%)	35.0%	37.8%	39.7%	43.9%
投资活动现金流	81	-286	-405	-453	收入增长率(%)	4.3%	16.3%	21.8%	21.1%
筹资活动现金流	142	-86	-104	-137	净利润增长率(%)	77.3%	34.8%	22.0%	19.4%
现金净增加额	639	-367	358	-373	P/E	54.34	40.31	33.05	27.68
折旧和摊销	167	185	216	253	P/B	4.45	4.04	3.63	3.23
资本开支	378	111	204	223	EV/EBITDA	35.44	27.17	21.85	18.33
营运资本变动	-112	-852	-173	-1,038					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>