

# 20H1 扣非后净利润增长 26.80%，光通信业务持续快速发展

买入（维持）

2020 年 08 月 26 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

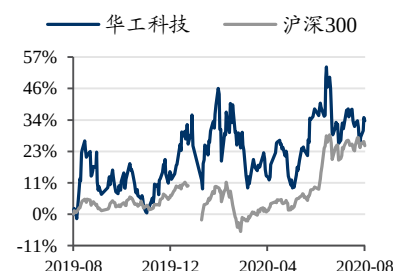
houb@dwzq.com.cn

| 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）     | 47.34 | 35.12 | 28.79 | 24.11 |

## 投资要点

- **整体收入稳定增长，20Q2 单季度扣非净利润创历史新高：**报告期内，公司实现收入 27.44 亿元，同比增长 7.43%；归母净利润 3.42 亿元，同比增长 3.14%；扣非后净利润 2.02 亿元，同比增长 26.80%，20Q2 单季度扣非后归母净利润 1.89 亿元，同比增长 77.07%，创历史新高。
- **光通信业务快速发展，20H1 同比增长 41.62%：**公司光通信业务快速发展，上半年实现收入 12.72 亿元，占比 46.36%，同比增长 41.62%，毛利率同比增加 3.04 个百分点。5G 光模块方面，上半年公司克服疫情影响，月产能及销量达到历史峰值，发货量继续保持行业前列；数据中心方面，华工正源已实现 100G 国内外市场批量销售，400G 启动小批量发货，同时面向下一代的数据中心小封装 100G 及 800G 产品已启动研发。同时通过精益管理，核心光模块业务盈利能力显著提升。
- **激光加工设备业务 20H1 同比下滑 12.50%，未来业务有望多维度拓展：**激光加工设备业务上半年实现收入 8.16 亿元，占比 29.73%，同比下滑 12.50%，毛利率同比增加 1.44 个百分点。公司上半年收入下滑主要原因为一季度疫情影响所致。激光加工设备业务多维度拓展，焊接产品线以新能源汽车电池托盘产品为核心，成功进入宁德时代，智能装备事业群主营产品激光切割机、激光焊接机合同额同比增长 10%；精密激光事业群重点组织拓展脆性材料、PCB、无线充电、智能穿戴领域，提升 3C 行业市占率。
- **校企改制有望落地，公司经营活力有望再上一个台阶：**此前公司发布公告，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。
- **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 35/29/24 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)        | 23.67       |
| 一年最低/最高价      | 16.49/27.49 |
| 市净率(倍)        | 3.71        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 23790.14    |

## 基础数据

|             |         |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元)    | 6.39    |
| 资产负债率(%)    | 36.09   |
| 总股本(百万股)    | 1005.50 |
| 流通 A 股(百万股) | 1005.08 |

## 相关研究

- 1、《华工科技（000988）：校企改制有望落地，股权结构改善注入发展新动能》2020-07-09
- 2、《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)        | 2019A        | 2020E         | 2021E         | 2022E         | 利润表(百万元)         | 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        | 2,263         | 2,621         | 2,248         | 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         |
|                   |              |               |               |               | 发行在外股份(百万股)      | 1006         | 1006         | 1006         | 1006         |
| 归属母公司股东权益         | 6,140        | 6,757         | 7,524         | 8,450         | ROIC(%)          | 6.7%         | 8.1%         | 8.9%         | 8.9%         |
| <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> | 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              | 47.34        | 35.12        | 28.79        | 24.11        |
| 折旧和摊销             | 167          | 185           | 216           | 253           | P/B              | 3.88         | 3.52         | 3.16         | 2.82         |
| 资本开支              | 378          | 111           | 204           | 223           | EV/EBITDA        | 30.53        | 23.46        | 18.82        | 15.82        |
| 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>