

三季度业绩持续增长，校企改革稳步推进，有望为公司发展注入新活力

买入（维持）

2020 年 10 月 30 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@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	683	839	1,017
同比（%）	77.3%	35.8%	23.0%	21.2%
每股收益（元/股）	0.50	0.68	0.83	1.01
P/E（倍）	46.56	34.29	27.89	23.01

投资要点

- **事件：**10 月 29 日，华工科技公布 2020 年三季度业绩：前三季度公司实现营业总收入 45.10 亿元，同比增长 16.30%；实现归母净利润 4.87 亿元，同比增长 5.20%。
- **经营状况良好，盈利能力维持稳定：**华工科技 2020 年 Q3 单季度实现营业收入 17.66 亿元，同比增长 33.41%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 10.38%；实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 26.26%，较 Q2（77.07%）环比下降 50.82pp。盈利能力方面，二、三季度公司产品盈利能力较一季度大幅改善，Q3 环比 Q2 趋稳。2020 年前三季度毛利率为 24.41%，较上半年（24.64%）小幅下降 0.23pp；销售净利率为 10.65%，较上半年（12.30%）下降 1.65pp。
- **5G 和数据中心产品共同发力，公司业绩有望实现进一步提升：**电信产品方面，疫情后公司迅速恢复，5G 光模块产销量均达到历史高位；预计未来两年国内 5G 加速推进，公司电信产品出货量将保持高速增长。数通产品方面，公司 100G 产品在国外实现批量出货，400G 已小批量发货，同时公司前瞻布局下一代 800G 及硅光产品，产品进度有望持续领先市场；行业方面，5G 流量爆发带动数据中心数量快速增长，公司业绩将持续受益。
- **校企改革持稳步推进，为公司发展注入新活力：**华工科技于 7 月 9 日发布公告宣布，控股股东武汉华中科技大产业集团有限公司将通过公开征集转让方式转让公司 1.91 亿股股票，总股本 19%。据 10 月 21 日公司发布的公告，本次公开转让已获得财政部批准，目前共有 2 家意向受让方提交了受让申请材料，并足额缴纳相应的申请保证金，若后续转让进程顺利，公司校企改革落地，有望为公司发展注入新活力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 63.50 亿元、77.37 亿元以及 93.71 亿元，实现归母净利润分别为 6.83 亿元、8.39 亿元以及 10.17 亿元，EPS 分别为 0.68 元、0.83 元以及 1.01 元，对应的 PE 分别为 34X/28X/23X，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)	23.28
一年最低/最高价	17.54/27.49
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	23398.16

基础数据

每股净资产(元)	6.53
资产负债率(%)	37.70
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)：20H1 扣非后净利润增长 26.80%，光通信业务持续快速发展》2020-08-26
- 2、《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
- 3、《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

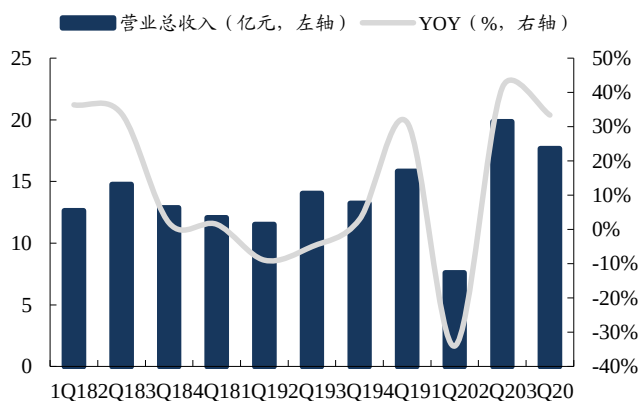
1. 业绩持续增长，加大研发维持产品竞争优势

1.1. 经营状况良好，业绩维持高增长

2020 年前三季度公司实现营业收入 45.10 亿元，同比增长 16.30%；实现归母净利润 4.87 亿元，同比增长 5.20%；其中二季度出售子公司股权产生较多投资收益，扣除非经常性损益后，前三季度实现扣非归母净利润 3.36 亿元，同比上升 26.58%。

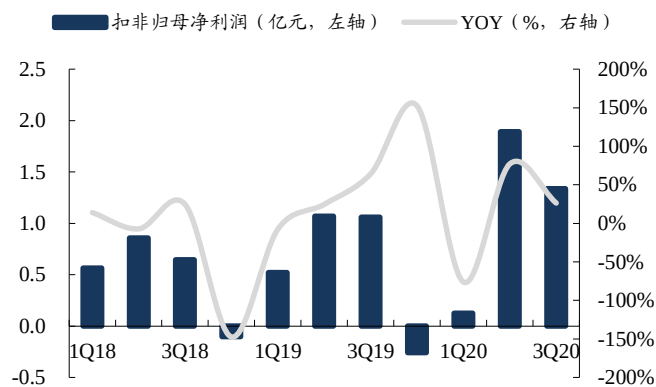
从单季度情况来看，Q3 单季度实现营业收入 17.66 亿元，同比增长 33.41%，同比增速较 Q2（41.45%）下降 8.03pp；实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 10.38%，较 Q2（52.81%）环比下降 43.43pp；实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 26.26%，较 Q2（77.07%）环比下降 50.82pp。

图 1：华工科技单季度营业总收入及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：华工科技单季度扣非归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

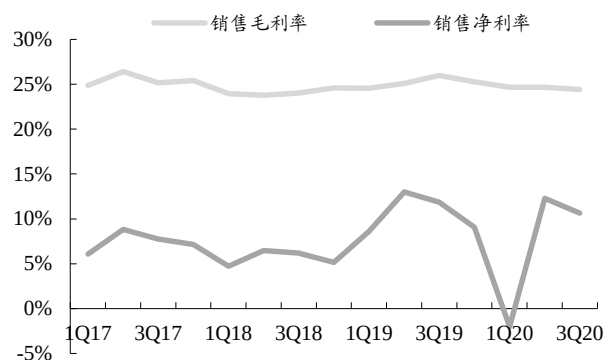
1.2. 盈利能力维持稳定，现金流充足

公司产品盈利能力环比维持稳定。2020 年前三季度毛利率为 24.41%，较上半年（24.64%）下降 0.23pp；销售净利率为 10.65%，较上半年（12.30%）下降 1.65pp。总体而言，二、三季度公司产品盈利能力较一季度大幅改善，Q3 环比 Q2 趋稳。

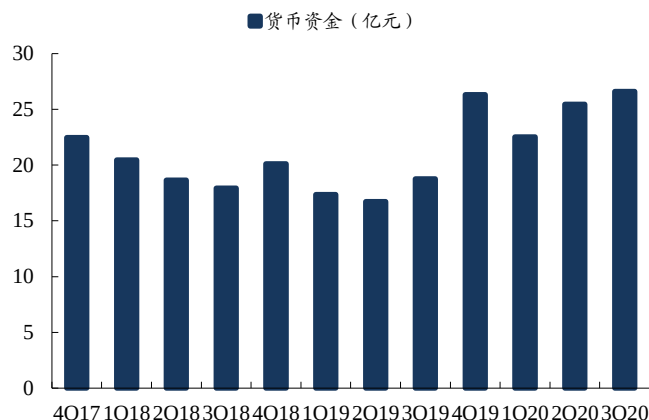
2020 年单三季度经营活动产生的现金净流量为 1.84 亿元，较 Q2（-1.91 亿元）显著改善；从货币资金存量来看，三季度公司货币资金存量 26.59 亿元，同比上升 41.84%，环比上升 4.50%。公司三季度回款情况改善，现金流充足。

图 3：华工科技销售毛利率、净利率

图 4：华工科技货币资金情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



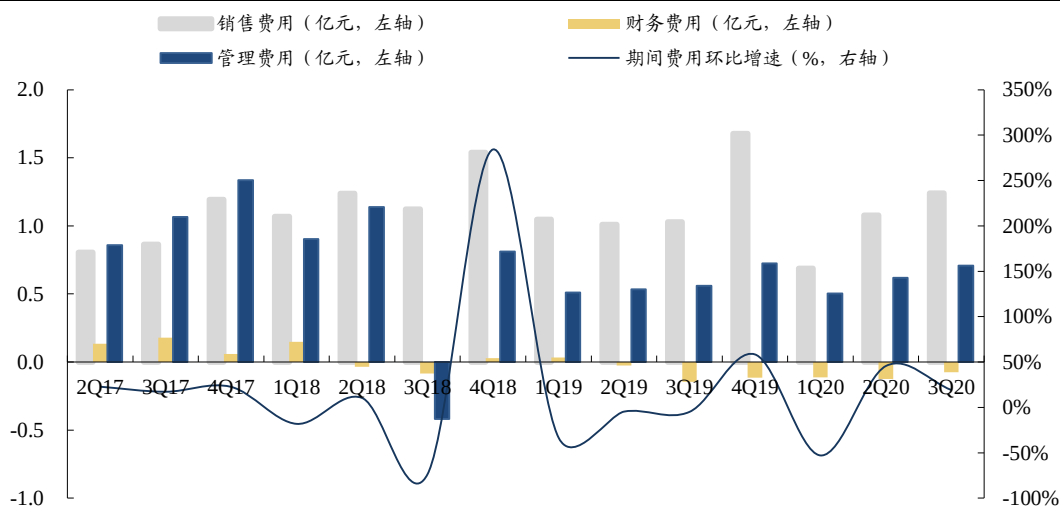
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 费用控制能力良好, 加大研发投入提升产品竞争优势

2020 年 Q3 公司销售费用、管理费用和财务费用合计 4.53 亿元, 同比下降 0.67%。Q3 单季度销售、管理和财务三项费用合计 1.87 亿元, 环比上升 19.17%, 三项费用占营收 10.61%, 较 Q2 (7.92%) 环比上升 2.69pp。

Q3 单季度公司发生管理费用 0.71 亿元, 环比上升 14.47%; 发生销售费用 1.24 亿元, 环比上升 15.05%; 发生财务费用-0.08 亿元, Q2 为-0.12 亿元, 公司财务费用为负主要是因为公司利息费用下降且利息收入增加。

图 5: 华工科技的三大费用明细 (亿元) 及环比增速 (%)

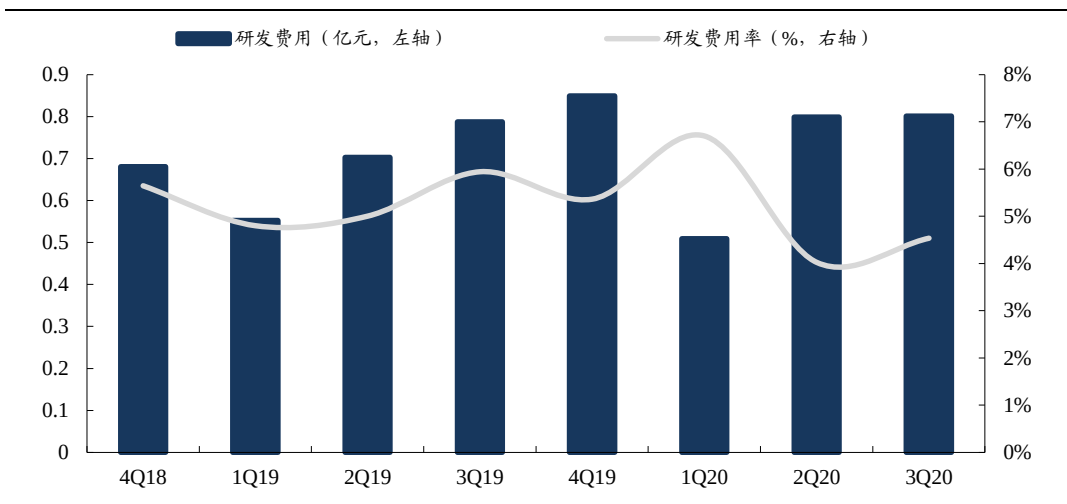


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

公司加大研发投入, 保持产品竞争优势。华工科技 2020 年前三季度发生研发费用 2.11 亿元, 同比上升 3.28%; 其中 Q3 单季度公司发生研发费用 0.80 亿元, 同比上升 1.80%, 环比上升 0.27%。研发费用率方面, 公司 Q3 单季度研发费用率为 4.54%, 环比上升 0.51pp。Q3 来看, 公司不管从研发费用还是研发费用率均有提升, 目前公司重点研发 800G 高速产品和硅光模块。我们认为, 公司加大研发投入, 将有助于公司产品在行业内长期保持

竞争优势。

图 6：华工科技研发费用（亿元）

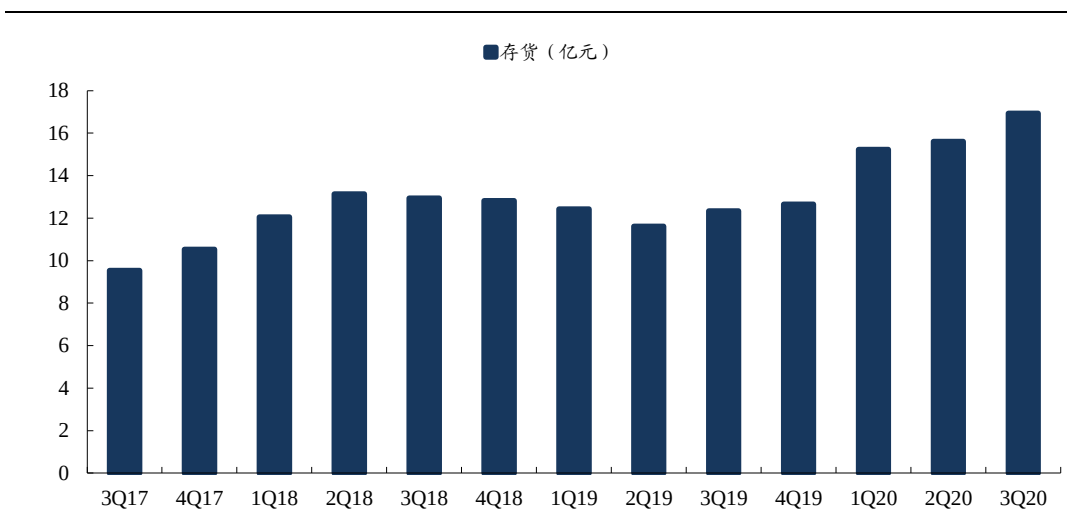


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 加大存货储备，彰显公司业绩信心

公司存货储备力度不断加大。2020 年 Q3 公司存货 16.93 亿元，环比上升 8.43%；预付款 2.43 亿元，同比提升 33.79%。公司不断加大存货储备，19Q3 起已连续五个季度实现存货储备的环比提升。我们认为，公司管理层加大存货储备，是对未来公司订单量提升、加大生产、提升业绩充满信心的表现。

图 7：华工科技存货（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利预测与投资评级

我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 63.50 亿元、77.37 亿元以及 93.71 亿元，实现归母净利润分别为 6.83 亿元、8.39 亿元以及 10.17 亿元，EPS 分别为 0.68 元、0.83 元以及 1.01 元，对应的 PE 分别为 34X/28X/23X，维持“买入”评级。

3. 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。

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
流动资产	7,258	8,178	9,347	10,652	营业收入	5,460	6,350	7,737	9,371
现金	2,631	2,269	2,639	2,296	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
非流动资产	2,353	2,483	2,706	2,948	财务费用	-25	27	28	37
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	营业利润	585	795	978	1,185
其他非流动资产	182	180	177	176	加:营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	9,612	10,661	12,053	13,600	利润总额	586	796	979	1,186
流动负债	3,164	3,606	4,233	4,845	减:所得税费用	91	123	151	183
短期借款	640	640	640	640	少数股东损益	-7	-10	-12	-15
应付账款	1,213	1,331	1,771	1,985	归属母公司净利润	503	683	839	1,017
其他流动负债	1,311	1,635	1,822	2,221	EBIT	549	763	945	1,152
非流动负债	198	193	190	184	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	重要财务与估值指				
负债合计	3,361	3,799	4,423	5,029	标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	110	100	88	73	每股收益(元)	0.50	0.68	0.83	1.01
					每股净资产(元)	6.11	6.73	7.50	8.45
归属母公司股东权益	6,140	6,762	7,541	8,498	发行在外股份(百万				
负债和股东权益	9,612	10,661	12,053	13,600	股)	1006	1006	1006	1006
					ROIC(%)	6.7%	8.5%	9.6%	10.5%
					ROE(%)	7.9%	9.8%	10.8%	11.7%
					毛利率(%)	25.3%	26.3%	26.3%	26.3%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	9.2%	10.8%	10.8%	10.9%
经营活动现金流	413	5	864	212	资产负债率(%)	35.0%	35.6%	36.7%	37.0%
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	-81	-89	-102	净利润增长率(%)	77.3%	35.8%	23.0%	21.2%
现金净增加额	639	-362	370	-343	P/E	46.56	34.29	27.89	23.01
折旧和摊销	167	185	216	253	P/B	3.81	3.46	3.10	2.75
资本开支	378	111	204	223	EV/EBITDA	29.98	23.04	18.47	15.51
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>