

## 2020 年报点评：业绩进一步提升，下游需求持续放量助力公司长期发展

买入（维持）

2021 年 04 月 11 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

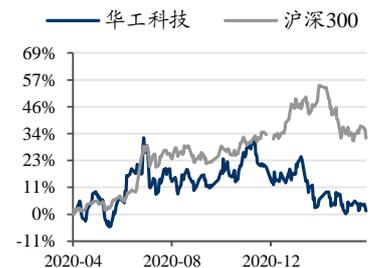
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,138	7,821	9,464	11,352
同比（%）	12.4%	27.4%	21.0%	19.9%
归母净利润（百万元）	550	762	905	1,046
同比（%）	9.5%	38.5%	18.7%	15.5%
每股收益（元/股）	0.55	0.76	0.90	1.04
P/E（倍）	38.56	27.84	23.45	20.30

### 投资要点

- **事件：**华工科技 2020 年实现营业总收入 61.38 亿元，同比+12.40%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比+9.49%。其中 2020 年 Q4 实现营业收入 16.27 亿元，同比+2.86%，实现净利润 0.64 亿元，同比+58.97%，全年业绩仍稳步提升，符合我们预期。
- **经营表现良好，业绩稳步提升：**华工科技 2020 年全年实现营业总收入 61.38 亿元，同比上升 12.40%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比上升 9.49%。其中 Q4 单季度实现营业总收入 16.27 亿元，同比上升 2.86%，同比增速较 Q3（33.41%）下降 30.55pp；实现归属于母公司的净利润 0.64 亿元，同比上升 58.97%。**盈利能力来看，**公司利润率总体平稳，公司 2020Q4 毛利率为 23.77%，较 Q3（24.41%）小幅下降 0.64pp；销售净利率为 8.81%，较 Q3（10.65%）小幅下降 1.84pp。**现金流情况来看，**公司 Q4 现金流显著改善，Q4 产生经营活动产生的现金净流量 4.63 亿元，全年产生经营性净现金流 3.75 亿元，同比下降 9.32%，下降幅度相比于前三季度有所放缓。
- **紧抓 5G 建设契机，大力发展光通信业务：**2020 年公司光通信业务快速发展，当前公司数通类产品已实现 400G、100G 及以下全系列产品批量发货，800G 和相干光产品已启动预研工作；电信方面，公司实现 5G 全系列产品覆盖，随着华工科技校企改革持续推进，管理的持续优化，公司数通和电信业务有望进一步增长。
- **多产线共同布局，行业高景气助力长期业绩提升：**1) **光模块领域，**全球数据流量稳步增长，数据上云持续推进，数据中心光模块需求量持续攀升，叠加全球范围内 5G 加速推进，电信光模块需求加速提升，光模块赛道景气度仍将持续。2) **激光加工领域，**一方面，3C 行业进入新一轮创新周期，助推相关激光加工设备需求持续增长；另一方面，新能源汽车发展，使得激光加工受到更多重视和应用，给激光加工设备带来广阔市场空间。公司多条产线共同布局，为长期业绩持续增长打下基础。
- **盈利预测与投资评级：**由于 IDC 建设放缓及 5G 建设进入稳定发展期，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.83/1.01 元下调至 0.76/0.90 元，预计 2023 年 EPS 为 1.04 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 28/23/20 倍，考虑到光模块下游需求仍保持高景气，维持“买入”评级。
- **风险提示：**高端光模块需求不达预期的风险；光器件市场竞争加剧的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.75
一年最低/最高价	19.02/27.49
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	20855.32

### 基础数据

每股净资产(元)	6.60
资产负债率(%)	39.60
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）：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》2020-11-01
- 2、《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
- 3、《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

## 1. 光模块景气度持续向上，2020 年度业绩进一步上升

### 1.1. 经营状况提升，业绩稳步提升

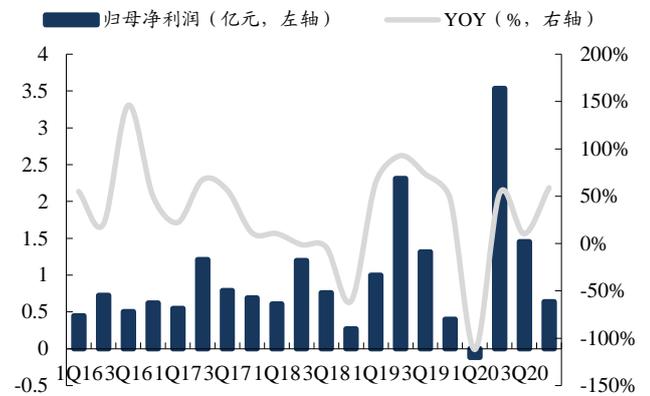
华工科技 2020 年全年实现营业总收入 61.38 亿元，同比上升 12.40%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比上升 9.49%。其中 Q4 单季度实现营业总收入 16.27 亿元，同比上升 2.86%，同比增速较 Q3（33.41%）下降 30.55pp；实现归属于母公司的净利润 0.64 亿元，同比上升 58.97%，环比下降 56.11%。公司历史净利润确认存在显著的周期性，尽管环比数据有所下降，但同比营收和归母净利润均呈现上升态势，公司业绩仍稳步增长。

图 1: 华工科技单季度营业总收入及同比增速（亿元，%）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 华工科技单季度归母净利润及同比增速（亿元，%）



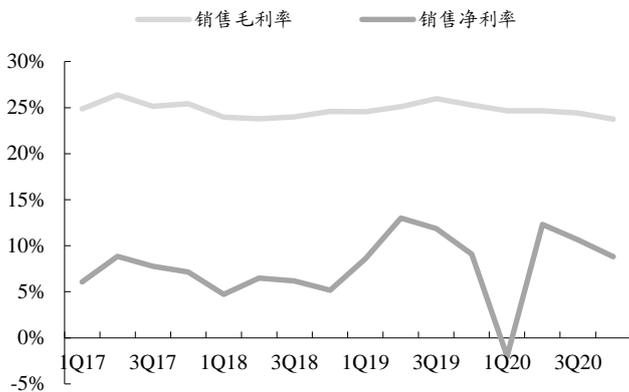
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.2. 盈利能力平稳，现金流显著改善

公司产品盈利能力平稳。2020Q4 毛利率为 23.77%，较 Q3(24.41%)小幅下降 0.64pp；销售净利率为 8.81%，较 Q3（10.65%）小幅下降 1.84pp。

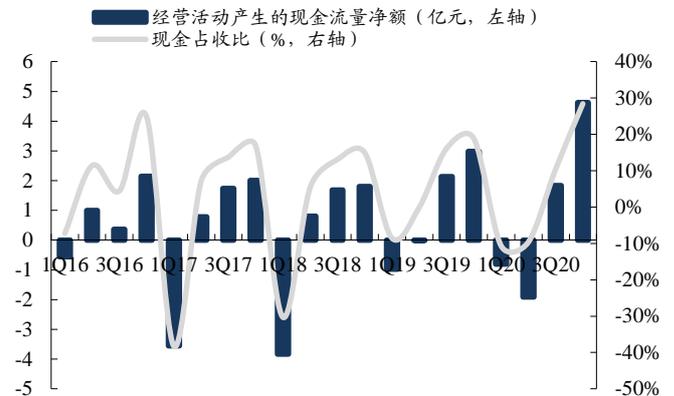
现金流方面，公司四季度现金流表现良好，显著改善全年现金流。公司现金流存在明显周期性，2020 年前三季度公司现金流表现不佳，而 2020 年单四季度经营活动产生的现金净流量为 4.63 亿元，同比提升 54.96%；Q4 销售现金占收比（28.44%）较去年同期（18.88%）上升 9.56pp，相比三季度（10.40%）提升 18.04pp。全年来看，受益 Q4 现金流显著改善，全年产生经营性净现金流 3.75 亿元，同比下降 9.32%，下降幅度相比于前三季度有所放缓。

图 3: 华工科技销售毛利率、净利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 华工科技现金流情况 (亿元, %)



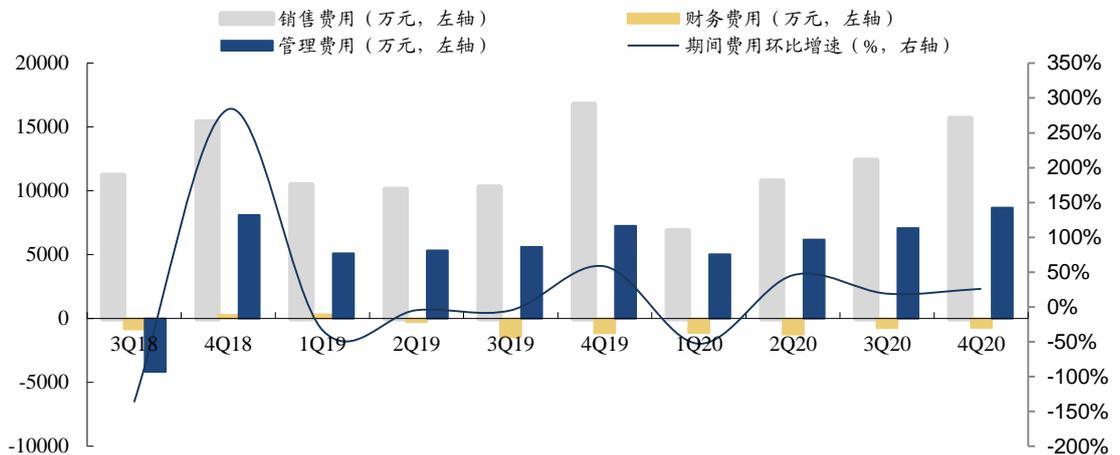
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 1.3. 费用控制能力稳定, 持续保持研发投入

2020 年 Q4 公司销售费用、管理费用和财务费用合计 2.36 亿元, 同比上升 26.11%, 环比上升 26.11%。Q4 三项费用占营收 14.52%, 较 Q3 (10.61%) 环比上升 3.91pp。

2020 年全年销售费用 4.57 亿元, 同比下降 4.04%; 全年管理费用 2.70 亿元, 同比上升 15.77%; 全年财务费用-0.38 亿元, 同比下降 51.87%, 主要因为公司通过搭建资金管理平台提高存款收益, 同时力争最低贷款利率降低利息支出。

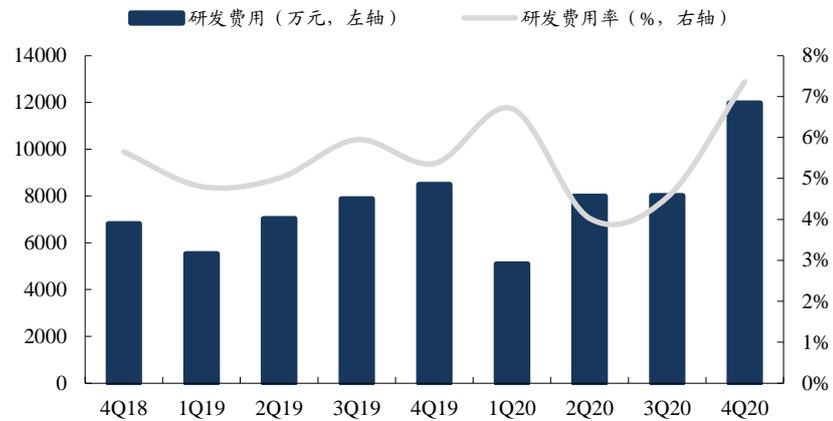
图 5: 华工科技的三大费用明细及环比增速 (万元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

华工科技持续加大研发投入。2020 年全年发生研发费用 3.31 亿元, 同比上升 14.39%, 其中 Q4 发生研发费用 1.2 亿元, Q4 的研发费用率 (7.36%) 较去年同期 (5.36%) 上升 2pp, 较 Q3 (4.54%) 上升 2.82pp。一方面, 公司坚持以创新为动力, 持续自主研发, 精进产品; 另一方面, 公司重点引进一批创新人才、团队, 推进技术队伍人才盘点, 做好重点研发方向的人才梯队建设。

图 7: 华工科技研发费用及费用率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 盈利预测与投资评级

由于 IDC 建设放缓及 5G 建设进入稳定发展期, 我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.83/1.01 元下调至 0.76/0.90 元, 预计 2023 年 EPS 为 1.04 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 28/23/20 倍, 考虑到光模块下游需求仍保持高景气, 维持“买入”评级。

## 3. 风险提示

**高端光模块需求不达预期的风险:** 光模块行业景气度持续提升主要来自于光模块的迅速迭代和高端光模块需求的上升, 但如果全球数据量增长不达预期, 高端光模块需求将会有放缓的风险。

**光器件市场竞争加剧的风险:** 当前国内外厂商加速布局光模块, 尤其是高端光模块的研发和生产, 未来存在光模块行业竞争加剧的风险。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>8,468</b>	<b>9,281</b>	<b>10,552</b>	<b>11,731</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,138</b>	<b>7,821</b>	<b>9,464</b>	<b>11,352</b>
现金	3,239	1,778	3,125	1,490	减:营业成本	4,679	5,799	7,018	8,403
应收账款	2,453	4,566	3,926	6,205	营业税金及附加	30	44	51	62
存货	1,692	1,973	2,462	2,848	营业费用	457	616	732	884
其他流动资产	1,085	963	1,039	1,188	管理费用	600	740	909	1,091
<b>非流动资产</b>	<b>2,608</b>	<b>3,033</b>	<b>3,397</b>	<b>3,782</b>	研发费用	331	392	495	592
长期股权投资	496	647	799	954	财务费用	-38	-10	-11	-5
固定资产	1,497	1,797	2,042	2,317	资产减值损失	-30	40	34	20
在建工程	49	58	62	67	加:投资净收益	212	170	177	178
无形资产	330	292	254	214	其他收益	119	119	119	119
其他非流动资产	236	240	240	229	资产处置收益	-0	5	7	5
<b>资产总计</b>	<b>11,076</b>	<b>12,314</b>	<b>13,949</b>	<b>15,512</b>	<b>营业利润</b>	<b>631</b>	<b>894</b>	<b>1,044</b>	<b>1,213</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,044</b>	<b>4,615</b>	<b>5,436</b>	<b>6,048</b>	加:营业外净收支	1	0	0	1
短期借款	781	734	750	744	<b>利润总额</b>	<b>632</b>	<b>895</b>	<b>1,044</b>	<b>1,214</b>
应付账款	2,621	2,954	3,907	4,257	减:所得税费用	92	149	162	189
其他流动负债	642	927	779	1,047	少数股东损益	-10	-17	-23	-21
<b>非流动负债</b>	<b>342</b>	<b>324</b>	<b>302</b>	<b>277</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>550</b>	<b>762</b>	<b>905</b>	<b>1,046</b>
长期借款	152	135	112	87	EBIT	593	870	1,020	1,193
其他非流动负债	189	189	189	189	EBITDA	780	1,081	1,278	1,500
<b>负债合计</b>	<b>4,386</b>	<b>4,939</b>	<b>5,738</b>	<b>6,325</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	52	35	12	-10	每股收益(元)	0.55	0.76	0.90	1.04
归属母公司股东权益	6,638	7,340	8,200	9,197	每股净资产(元)	6.60	7.30	8.16	9.15
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,076</b>	<b>12,314</b>	<b>13,949</b>	<b>15,512</b>	发行在外股份(百万股)	1006	1006	1006	1006
					ROIC(%)	13.2%	12.4%	16.6%	13.2%
					ROE(%)	8.1%	10.1%	10.7%	11.2%
					毛利率(%)	23.8%	25.9%	25.8%	26.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	9.0%	9.7%	9.6%	9.2%
经营活动现金流	375	-926	1,814	-1,070	资产负债率(%)	39.6%	40.1%	41.1%	40.8%
投资活动现金流	-15	-453	-428	-494	收入增长率(%)	12.4%	27.4%	21.0%	19.9%
筹资活动现金流	184	-81	-38	-71	净利润增长率(%)	9.1%	37.9%	18.4%	16.2%
现金净增加额	540	-1,461	1,347	-1,636	P/E	38.56	27.84	23.45	20.30
折旧和摊销	187	211	258	307	P/B	3.20	2.89	2.59	2.31
资本开支	235	274	212	229	EV/EBITDA	24.45	18.94	14.95	13.79
营运资本变动	-261	-1,689	879	-2,200					

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>

