

投资评级 优于大市 维持

业绩稳步增长，校企改革落地发展望提速

股票数据

04月09日收盘价(元)	20.75
52周股价波动(元)	19.06-27.55
总股本/流通A股(百万股)	1006/1005
总市值/流通市值(百万元)	20864/20855

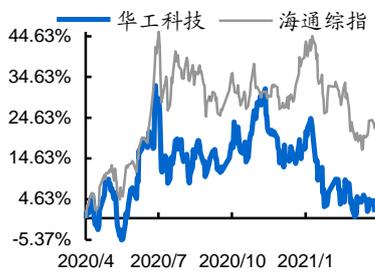
相关研究

《Q3业绩稳步增长，融资启动提升长期潜力》
2020.11.01

《Q2业绩大增，校企改革尖兵，激光产业龙头发展可期》2020.08.26

《经营质量稳步提升，5G光模块龙头发展加速》2020.04.20

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.9	-2.4	-13.7
相对涨幅(%)	-5.2	9.1	-5.3

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 事件：**华工科技2020年收入61亿元(同比+12%)，归母净利润5.5亿元(同比+9.5%)，扣非归母净利润3.6亿元(同比+49%)。公司预计2021年Q1归母净利润1~1.15亿元(相对20年Q1大幅增长，并高于19年Q1的归母净利润历史高峰)。
- 业绩稳步增长。**2020年公司毛利率23.77%(同比-1.5PCT)。分业务来看光器件收入26.5亿元(同比+21%)，毛利率13.85%(同比-0.75PCT)；激光业务收入19亿元(同比+10%)，毛利率35%(同比-0.2PCT)；敏感元器件10亿元(同比-1%)，毛利率23%(同比-0.3PCT)；激光防伪4.3亿元(同比+14%)，毛利率39%(同比-7.6PCT)。
- 子公司业务平稳，持续加码研发。**2020年分公司来看：华工正源收入22亿元(同比+16%)，净利润1.4亿元(同比-16%)；华工激光收入11亿元(同比+27%)，净利润0.59亿元；孝感高理收入10亿元(持平)，净利润1亿元(持平)；图像收入4.3亿元(同比+5%)，净利润0.6亿元(同比-19%)；法利莱收入8亿元(持平)，净利润0.6亿(持平)。2020年公司销售费用4.6亿元(同比-4%)，管理费用2.7亿元(同比+16%)，研发费用3.3亿元(同比+14%)。
- 管理层入股，潜力有望全面激活。**公司公告大股东变更为国恒基金(武汉国资主导)，持股19%；管理层1.5亿元自有资金入股(转让价22.46元/股)，伴随着公司校企改革的落地，我们认为华工科技未来的发展潜力有望全面激活。
- 盈利预测。**我们预计公司2021-2023年收入分别为78亿元、99亿元、123亿元，归属母公司股东净利润分别为7.80亿元、10.06亿元、12.89亿元，EPS为0.78元、1.00元、1.28元。参考公司历史估值及可比公司平均估值水平，给予公司2021年动态PE区间35-40X，对应合理价值区间27.30-31.20元，“优于大市”评级。
- 风险提示。**激光设备行业景气度低于预期、光器件价格竞争超预期。

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@htsec.com

证书:S0850517090006

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5460	6138	7809	9900	12346
(+/-)YoY(%)	4.3%	12.4%	27.2%	26.8%	24.7%
净利润(百万元)	503	550	780	1006	1289
(+/-)YoY(%)	77.3%	9.5%	41.6%	29.0%	28.2%
全面摊薄EPS(元)	0.50	0.55	0.78	1.00	1.28
毛利率(%)	25.3%	23.8%	24.4%	25.2%	26.0%
净资产收益率(%)	8.2%	8.3%	10.5%	12.0%	13.3%

资料来源：公司年报(2019-2020)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
002281.SZ	光迅科技	22.10	154	0.51	0.74	0.89	43	30	25
002008.SZ	大族激光	41.00	437	0.60	0.92	1.58	68	45	26
002222.SZ	福晶科技	16.40	70	0.31	0.34	0.42	52	49	39
300024.SZ	机器人	10.17	159	0.19	0.19	0.25	54	54	41
300620.SZ	光库科技	36.30	39	0.53	0.55	-	69	67	-
002371.SZ	北方华创	159.50	792	0.62	1.01	1.50	256	158	106
						平均	90	67	47
000988.SZ	华工科技	20.75	209	0.50	0.55	0.78	41	38	27

备注: 收盘价日期为 2021 年 4 月 9 日, 可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期; 华工科技采用海通证券盈利预测
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2020 年能量激光领域公司建立市场资源共享渠道, 在桥梁船舶及工程机械等行业打造了武船、中铁宝桥、三一重工等多个标杆智能制造解决方案示范样板点, 形成了以样板点为中心的多渠道立体式营销效应, 增强行业和区域内的影响力。信息激光领域, 数通产品进入字节跳动、百度等海内外知名企业, 发布“觉影”(Joinsite)系列皮基站, 贴合最新应用场景需求。在激光全息防伪技术领域, 高端防伪热贴膜 (Patch 膜) 引领了国内证卡防伪应用迈上新台阶, 成功取得泰国身份证订单, 并顺利完成首批订单交付; PC 层压膜作为公司在国内的首创, 已实现批量化生产等。传感器 PTC 加热系统进入更多国内外知名造车新势力。

根据公司业务的发展趋势, 伴随公司校企改革落地, 我们预计公司光器件/激光加工/敏感元件/全息防伪等各项业务收入均有望保持稳步增长。

表 2 华工科技主营业务分拆预测 (亿元)

年份		2019	2020	2021E	2022E	2023E
光器件系列	营业收入	21.82	26.45	37.03	48.14	60.18
	增速	0.57%	21.21%	40.00%	30.00%	25.00%
	毛利率	14.60%	13.85%	15.50%	16.50%	17.50%
激光加工业务	营业收入	17.23	18.88	22.66	29.46	38.30
	增速	-3.08%	9.61%	20.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	35.33%	35.09%	35.50%	36.00%	36.00%
敏感元器件	营业收入	10.06	9.98	11.48	13.20	15.18
	增速	17.18%	-0.79%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	23.07%	22.76%	23.50%	24.00%	24.00%
激光全息防伪	营业收入	3.77	4.28	5.14	6.42	8.02
	增速	14.41%	13.62%	20.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	46.11%	38.52%	40.00%	42.00%	45.00%
计算软件及集成	营业收入	0.53	0.32	0.32	0.32	0.32
	增速	52.90%	-40.87%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	4.97%	20.63%	12.00%	12.00%	12.00%
其他	营业收入	1.19	1.46	1.46	1.46	1.46
	增速	90.53%	22.98%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	37.15%	21.50%	35.00%	35.00%	35.00%
合计	营业收入	54.60	61.38	78.09	99.00	123.46
	增速	4.35%	12.40%	27.23%	26.78%	24.71%
	毛利率	25.27%	23.77%	24.44%	25.22%	26.02%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	6138	7809	9900	12346
每股收益	0.55	0.78	1.00	1.28	营业成本	4679	5900	7404	9134
每股净资产	6.60	7.36	8.37	9.65	毛利率%	23.8%	24.4%	25.2%	26.0%
每股经营现金流	0.37	-0.02	0.56	0.59	营业税金及附加	30	47	57	71
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	457	625	693	864
P/E	37.90	26.76	20.74	16.18	营业费用率%	7.5%	8.0%	7.0%	7.0%
P/B	3.14	2.82	2.48	2.15	管理费用	270	312	376	469
P/S	3.40	2.67	2.11	1.69	管理费用率%	4.4%	4.0%	3.8%	3.8%
EV/EBITDA	33.27	26.11	17.06	12.67	EBIT	371	566	914	1240
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-38	-53	-71	-92
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
毛利率	23.8%	24.4%	25.2%	26.0%	资产减值损失	30	28	15	16
净利润率	9.0%	10.0%	10.2%	10.4%	投资收益	212	100	80	60
净资产收益率	8.3%	10.5%	12.0%	13.3%	营业利润	631	890	1150	1477
资产回报率	5.0%	6.8%	7.5%	8.3%	营业外收支	1	10	10	10
投资回报率	7.4%	9.5%	14.1%	17.0%	利润总额	632	900	1160	1487
盈利增长 (%)					EBITDA	558	712	1057	1378
营业收入增长率	12.4%	27.2%	26.8%	24.7%	所得税	92	134	171	220
EBIT 增长率	8.1%	52.5%	61.6%	35.7%	有效所得税率%	14.5%	14.9%	14.8%	14.8%
净利润增长率	9.5%	41.6%	29.0%	28.2%	少数股东损益	-10	-13	-18	-22
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	550	780	1006	1289
资产负债率	39.6%	35.3%	37.1%	37.7%					
流动比率	2.0	2.3	2.3	2.3	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	1.5	1.7	1.7	1.7	货币资金	3239	2733	3181	3656
现金比率	0.8	0.7	0.7	0.7	应收账款及应收票据	2453	3216	4077	5084
经营效率指标					存货	1692	1864	2340	2886
应收帐款周转天数	150.3	150.3	150.3	150.3	其它流动资产	706	679	854	1047
存货周转天数	115.3	115.3	115.3	115.3	流动资产合计	8090	8492	10451	12673
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	长期股权投资	496	496	496	496
固定资产周转率	4.2	5.2	6.7	8.7	固定资产	1497	1502	1454	1397
					在建工程	49	45	30	21
					无形资产	291	311	325	335
					非流动资产合计	2608	2632	2582	2526
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	11076	11503	13412	15578
净利润	550	780	1006	1289	短期借款	781	300	200	100
少数股东损益	-10	-13	-18	-22	应付票据及应付账款	2621	2631	3462	4248
非现金支出	249	174	158	153	预收账款	0	116	124	138
非经营收益	-154	-178	-75	-61	其它流动负债	642	670	851	1050
营运资金变动	-261	-783	-506	-763	流动负债合计	4044	3717	4637	5536
经营活动现金流	375	-20	566	596	长期借款	152	152	152	152
资产	-235	-160	-83	-71	其它长期负债	189	189	189	189
投资	212	0	0	0	非流动负债合计	342	342	342	342
其他	7	200	80	60	负债总计	4386	4059	4979	5878
投资活动现金流	-15	40	-3	-11	实收资本	1006	1006	1006	1006
债权募资	271	-481	-100	-100	归属于母公司所有者权益	6638	7405	8411	9701
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	52	39	21	-1
其他	-87	-45	-15	-9	负债和所有者权益合计	11076	11503	13412	15578
融资活动现金流	184	-526	-115	-109					
现金净流量	544	-505	447	476					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 09 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 通信行业
余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技,中国联通,深南电路,天孚通信,鹏博士,中新赛克,中控技术,光环新网,科华数据,烽火通信,海格通信,亨通光电,崇达技术,博创科技,迪普科技,星网锐捷,东软载波,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,移远通信,亿联网络,武汉凡谷,紫光股份,深信服,移为通信,广和通,杰普特,数据港

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。