

华工科技(000988.sz)

光电器件及减持券商股份带动公司业绩快速增长,

惠毓伦 研究员
电话: 020-87555888-323
eMail: hyl6@gf.com.cn

亢辰 研究助理
电话: 020-87555888-391
eMail: qc2@gf.com.cn

公司主营业务增长情况分析

公司激光业务 2009 年收入增长主要来自高功率激光器销售增长, 中小功率激光器收入将保持去年水平, 整体收入增长率在 5% 左右。2010 年后随着国内经济恢复, 公司激光行业整体收入增长 20% 以上。公司全息激光防伪产品下游行业主要为烟草、医药等领域, 规模爆发式增长概率较小, 该业务未来将保持平稳增长, 增速在 20% 左右。2009 年公司 NTC 业务受空调销售增加刺激, 收入约为 1.2 亿元。2010 年后空调收入增速将放缓, 但冰箱、汽车行业可能有所突破, 整体可以保持 20% 的增长率。光电器件受益于 3G 建设, 2009 年收入增长率将超过 100%, 收入将达到 3.5 亿元, 2010-2011 年受益于国内光通信建设及国际需求的回升, 相关收入仍可保持 30% 左右的增长。

2010 年公司仍可减持长江证券股份获得收益

公司 2009 年 1-3 月通过深交所累计挂牌出售长江证券股份 8068788 股, 交易均价 11.15 元, 获得净利润 6590 万元。由于公司董事会授权管理层于 2011 年 7 月 1 日前择机减持, 鉴于证券公司 2009 年业绩有明显提升, 股票价格仍有上行空间, 公司 2010 年减持长江证券剩余 5349541 份股票概率较大。按 2009 年 7 月 10 号 21.9 元收盘价进行简单估算, 2010 年公司减持股份可以获得收益 10890 万元(未扣所得税)。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2009-2011 年净利润分别为 1.67 亿元、2.18 亿元、1.57 亿元, 净利润增长率为 195.95%、31.17%、-28.29%。EPS 分别为 0.506 元、0.664 元、0.476 元。我们认为公司 2009 年、2010 年业绩增长有较快增长, 我们给予公司 15.18 元目标价格, 对应 2009 年 PE30 倍, 给予买入评级。

风险提示

公司 2010 年减持长江证券价格如果低于我们预期价格或者公司 2010 年选择不减持股票, 将影响公司 2010 年投资收益。

公司评级

买入

当前价格(元)	12.41
目标价格(元)	15.18
前次评级	无评级

股价走势

华工科技(000988)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	13.92%	36.51%	46.94%
上证综指	8.76%	22.59%	25.75%

股票数据

总股本(万股)	32,890.00
流通 A 股(万股)	32,889.34
主要股东:	
武汉华中科技大产业集团有限公司	
主要股东持股比例	41.47%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

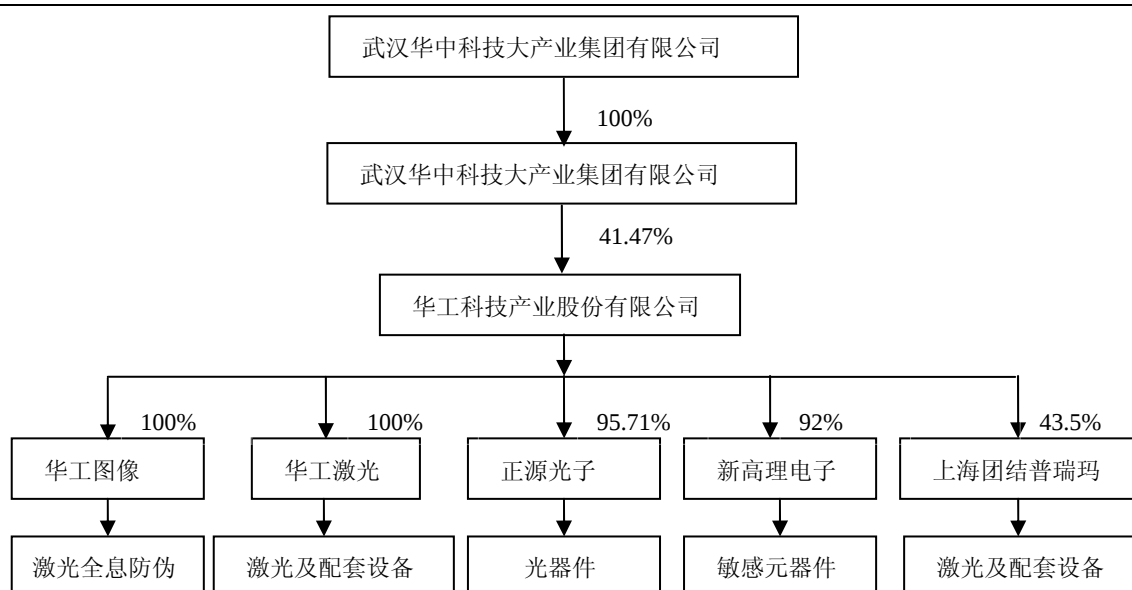
ROE	6.17%
ROA	2.34%
资产负债率	51.55%
每股净资产(元)	2.78

2008 年报数据

公司背景介绍

公司是由高校产业重组上市的高科技公司，控股股东为武汉华中科技大学大产业集团有限公司（股权占比41.47%），实际控制人为华工科技大学，公司于2000年5月份上市。公司下属子公司有近30家公司，其中有华工图像、高理电子、正源光子、华工激光是国内知名品牌，在相关行业具有很强竞争力。公司主要业务包括激光器、激光加工设备及成套设备、激光全息综合防伪标识及包装材料、敏感电子元器件、光通信器件与模块、计算机系统集成等业务。

图1：华工科技股权结构



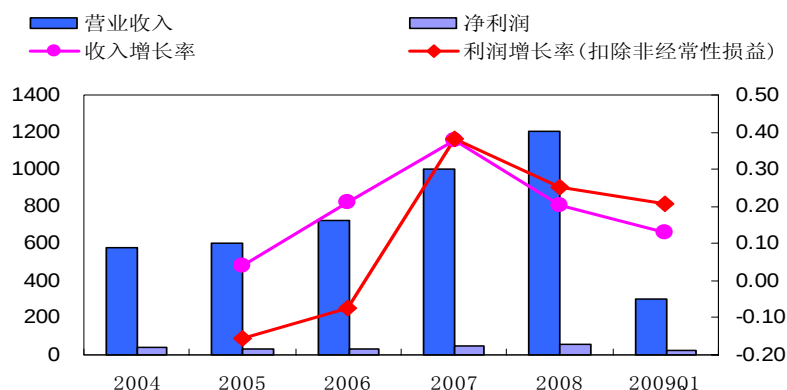
数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

公司业务分析

公司近三年主营业务收入保持稳健增长，2008年公司主营业务收入同比增长20%，归属母公司净利润同比增长25%。从2009年一季度数据来看，公司主营收入为3.01亿元，同比增长13%，归属母公司净利润为8033万，同比增长281%。扣除公司减持长江证券获得的非经常性损益，公司主营利润增长20.72%，仍保持稳定增长。最近公司发布2009年上半年业绩预增公告，主营利润增长40%左右，增速加快受益于激光行业需求回暖，光电器件、敏感元器件销售收入的快速增长。

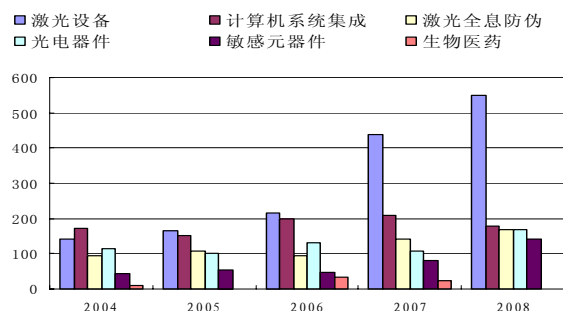
公司产品主要有激光及配套设备、计算机系统集成、图像防伪产品、敏感元器件、激光全息防伪、光电器件等。其中激光及配套设备收入仍占公司收入的主要来源，2008年占比为45.42%。激光全息图像保持较为稳定增长，收入规模为1.7亿元，同比增长19%。敏感元器件、光电器件收入2008年保持快速增长，收入增长达到73%、56%，在销售收入中占比有了一定提升。

图2：近几年公司收入、净利润（扣除非经常性损益）增长情况



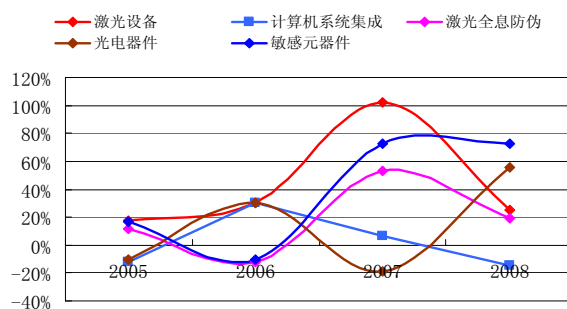
数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

图3：近几年各子行业收入情况



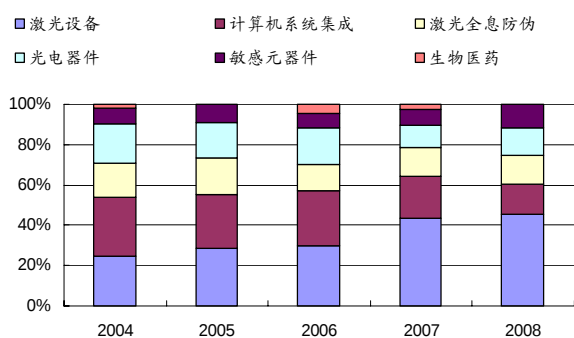
数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

图4：近几年各子行业收入增长情况



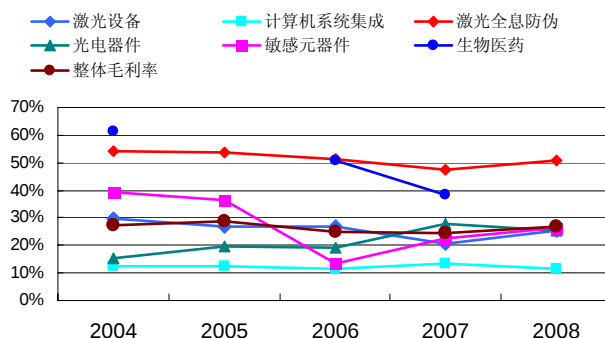
数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

图5：近几年公司各子行业收入构成



数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

图6：近几年各子行业毛利率



数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

表 1：公司近几年利润构成

	2004	2005	2006	2007	2008
激光设备	26.98%	27.75%	32.69%	37.25%	42.70%
计算机系统集成	13.52%	11.75%	12.69%	11.40%	6.25%
激光全息防伪	32.71%	35.78%	26.67%	27.68%	26.48%

光电器件	11.24%	12.63%	14.42%	12.29%	13.11%
敏感元器件	11.29%	12.09%	3.51%	7.51%	11.45%
生物医药	4.27%	0.00%	10.01%	3.86%	0.00%

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

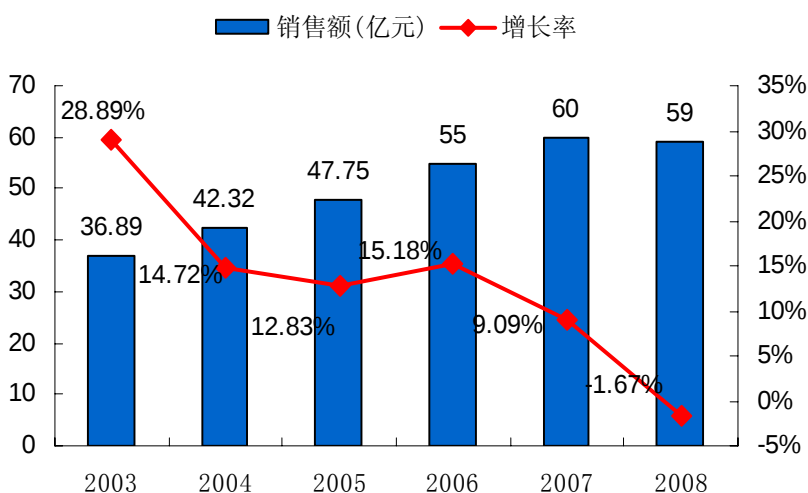
公司增长潜力分析

激光业务二季度开始回暖，全年销售略有增长

公司激光业务主要由华工激光、华工团结、上海团结普瑞玛、武汉法利莱切割、武汉光谷科威晶激光、华工激光成套设备等公司提供。公司产品线非常全，涵盖高、中小功率激光设备，产品设计激光器、激光成套设备，激光器包括CO₂、半导体、光纤等系列激光器，激光成套设备包括激光切割、激光拼焊、激光淬火及修复、高精密微细制造设备。是中国产品最全的激光产品生产厂家。2008年激光及相关成套设备收入达到5.48亿元，同比增长25.6%。

我国激光产业前几年一直保持稳定的增长，2008年3季度开始受金融危机影响，下游相关行业需求萎靡，国内激光设备需求出现下降，去年市场规模同比略有下降，市场规模为59亿元。2009年初受国家四万亿振兴计划，高功率激光设备需求出现明显回暖。随着国家经济慢慢复苏，我们认为下半年中小功率设备需求也将逐步恢复。我国激光设备行业需求2009年将有5%-10%的增长率。

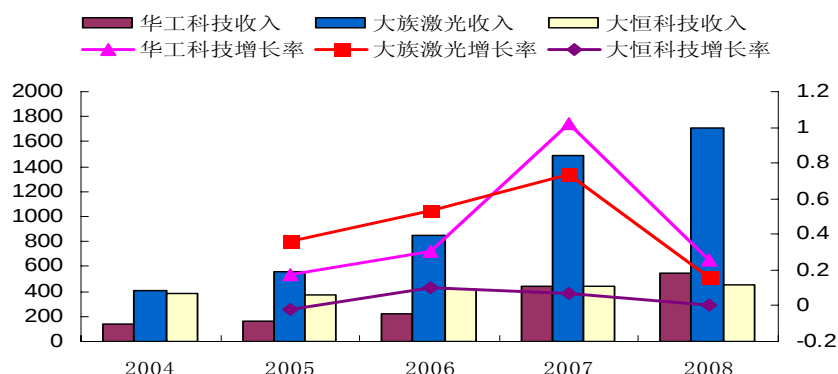
图7：近几年激光设备行业规模及增长率



数据来源：广发证券发展研究中心

2007年公司与团结激光、光谷激光成立华工团结激光后，公司收入增长速度出现明显提升，在行业2008年需求不景气的情况下，公司激光收入仍保持25.6%的增速，明显快于大族激光15.5%、大恒科技0.5%的增长率。

图8：公司与大族激光、大恒科技激光业务收入比较



数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

高功率激光配套设备：公司在高功率激光领域具有很强的竞争优势，大功率切割和焊接国内市场占有率60%以上。公司高功率设备在公司激光收入构成达到60%以上，受金融危机影响，去年10月份开始，公司没有接到订单，原有订单也有部分取消，从09年3月份开始，受四万亿投资驱动，汽车、机车、电力、冶金等行业订单情况明显好转，收入出现明显提升。预计全年高功率激光收入增长在10%左右。

中小功率激光器：公司中小功率激光器主要有华工激光下属事业部生产，面向的下游行业较为广泛，包括IT、机械、电子、电工、日用品、车辆制造等行业小配件的生产与加工。去年公司销售了2000多台小功率激光器。国内中小功率激光器市场需求受金融危机影响较大，上半年订单明显出现回落，从5月份开始，订单数量出现回升，预计随着我国经济逐步复苏，下半年订单情况将保持较好态势。

公司通过技术开发进行了产品结构调节，从2008年开始加大对光纤激光器的开发，光纤激光器是第三代激光技术的代表，有较传统激光器更高的电光效率、更高的功率，更能适应恶劣的工作环境。公司是国内第一家具有光纤激光器生产能力的公司，相关产品填补国内空白，主要技术指标达到国际先进水平，国际上有美国IPG、英国SPI两家生产光纤激光器的公司，年产量都在1000台以上。公司现在光纤激光器以中小功率为主，价格在几万到几十万之间。公司2008年出货量60台左右，2009年每个月的产能80台左右，预计全年出货量有400台左右。公司10月份二期开始投产，远期产能扩张一倍，月产能达到200台左右。由于光纤激光器毛利率比普通毛利率要高，光纤激光器业务增长有利于公司业绩增长。

总体分析，我们认为公司激光业务2009年收入增长主要来自高功率激光器销售的增长，中小功率全年收入将保持去年水平，激光业务整体收入增长率在5%左右。2010年后随着国内经济恢复，我们认为公司激光整体收入增长20%以上。由于公司激光业务增长主要来自高功率激光器

激光全息防伪将延续稳定增长速度

激光全息防伪主要有华工图像子公司提供，华工图像是我国综合防伪中心和激光全息产业的主要基地，公司在激光防伪领域有非常明显的竞争优势，公司是国内首家大批量供应专版镭射定位烫机烫膜的供应商，也是

世界上为数不多供应商之一。公司是国家海关总署使用防伪标识的唯一生产企业，下游客户包括中盐总公司、国家烟草专卖局、轻工部、卫生部和公安部使用防伪产品重点企业。现在公司收入85%左右来自国内烟草企业，除巩固现有客户优势地位外，公司积极向医药、日化领域、酒类企业进行拓展。

公司烫印（分为定位烫、乱烫两种）具有很强竞争优势，其中技术含量较高的定位烫，市场占有率50%以上，主要对手为美国、德国几家公司。现在公司产品已出口土耳其、俄罗斯、印尼等国家。公司产能方面没有问题，其中标识产量可达每年50亿枚，宽幅防伪包装材料年产量3000万平方米。

公司防伪产品毛利率一直保持较高水平，毛利率在50%左右。由于烫印标识价格较低，一枚只有几分钱，对于烟草、医药等领域防伪具有重要意义的领域，该类型公司会偏向于大型而且具有先进技术的公司，并且产品价格可以一直保持在稳定水平。

公司产品下游行业烟草、医药等领域规模爆发式增长概率较小，公司这块业务收入未来将保持平稳增长，增速在20%左右。

公司除了做现有业务以外，也积极开拓新产品，公司研发将自动识别技术与防伪烫印结合，实现芯片存储与烫印融合，实现RFID领域的开拓，现在已经在逐步做一些铁路订单，但是规模较小，未来市场开拓情况尚不明朗，如果有突破将对公司业绩增长有较大促进作用，我们将积极保持跟踪。

光电器件迎来发展高峰时期

公司光电器件主要有正源电子提供，公司产品主要为光电转换器的中间产品—光电转换模块，公司产品主要用于通信网络中，在光接入网、直放站、基站、路由器、交换机等凡是涉及光电转换的领域。公司光电转换模块将直接受益于3G及光通信网络建设，尽管国内2010年通信投资规模有所回落，但我们认为3G基站建设数量仍将维持较大规模，同时光通信建设投资规模仍有30%左右的增长率，未来3年光电转换模块市场规模仍可以保持30%以上的增长率。

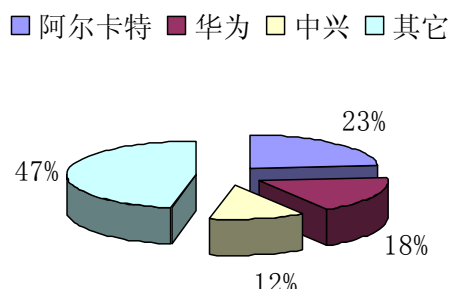
公司下游客户主要为国内外通信系统提供商，销售收入占比前3位的客户分别为阿尔卡特、华为、中兴，三家销售收入占比超过50%。公司主要竞争对手为武汉邮科院下属公司，公司规模相对较小，收入规模约为邮科院相关公司的一半左右。

从今年5月份开始，公司每个月出货量30多万只，比去年年底的十几万一个月的出货量有快速增长。现在公司产能为一个月40万只光模块，产能有些紧张，6月1日公司正在新建一条生产线，产能为18万只，生产线已基本建完，估计下个月左右将投产。公司产品所需原材料芯片现在仍有缺口，目前公司芯片产能只有30万只左右（一个模块需要2只芯片），需要外购满足产能需求，公司现在正筹备投资芯片加工设备，芯片产能增加后利于公司产品毛利率提升。

公司上半年出货量增加主要来自国内需求的明显增加，国外需求受国际运营商资本支出减少影响，国外订单有所下降，我们认为09年国际订单仍有一定幅度萎缩。

由于需求的大幅增加，公司产品价格几乎没有下降，受益于芯片制作及采购价格下降及产品供货的大规模化，从4月份开始产品毛利率有明显提升，09年毛利率将接近30%，比08年25.3%提高5%左右。

图9：公司光模块下游客户分布



数据来源：广发证券发展研究中心

我们认为公司光电模块09年收入增长率将超过100%，全年收入将达到3.5亿元，2010-2011年受益于国内光通信建设及国际需求的回升，公司收入仍可保持30%左右的增长。

温度敏感器件将延续稳定增长速度

公司供应的敏感元器件主要为NTC（温控传感器），该部分产品主要有新高理提供，产品现在主要用于空调温度测量，目前公司供货占比在格力电器超过70%、美的空调超过90%（明年独家供货），最近和海尔也逐步接触合作。

公司在空调行业NTC供应商中规模最大，市场占有率达到80%，从整个行业竞争格局来看，国内青岛、广州有几家，但规模都比较小，全国总共有60家左右，国外竞争对手主要为日本一家公司。与国内公司相比公司具有规模优势，与国外公司相比，公司具有成本优势，同时国外企业产品型号固定，不能很好适应各空调厂商个性化需求，而公司研发设计及能力配套，并在大部分厂商设有事业部，产品机构反应快。

根据家电行业研究数据，由于2009年北方绝大部分夏季高温，预计去年空调销量将达到8000万（一台空调一般用2只，变频、大功率空调所用数量3只以上）。由于预计公司2009年出货量将达到1.1-1.2亿条，按一条价格1元计算，公司销售额1.1亿元左右。NTC产品价格2007年开始部分产品价格逐步，但客户配套款型逐渐增加，价格有一定上调，缓解了降价压力。例如室内NTC外面用胶多包一层，室外NTC多包一个铜壳，整体毛利率能够维持过去几年水平。2010年公司空调NTC收入增长主要看空调整体市场增长情况。

由于公司在空调市场占有率已达到80%，发展空间有限，所以公司正积极开拓冰箱、汽车、小家电（电饭煲、豆浆机）。

今年九阳豆浆机已经送料半年，并进行国外试验寿命检测，预计今年能获得10%左右的份额，供货量200万只左右（一只2元），预计明年将有一定提升。现在公司已经在美的的电子冰箱（一般需要4-5只）中进行部分供

货，可能逐步向其它品牌冰箱进行拓展。

汽车行业NTC应用空间相对较大，一般一台汽车需要20-30条传感器，常规2-3元一条，价格最高的可以达到20元一条。以国产500万辆计算，市场规模在3亿元以上。汽车行业的应用从2008年下半年才开始研发，今年5月份开始批量做，主要供应国内的小品牌。目前汽车产品生产线已建设完毕，生产线有50-60人。汽车市场进入较难，只有从新车型打进去才能获得一定份额，不过加工配套向内地转移带来一些机会，预计明年可能有规模性供货。

综合考虑空调及其它行业销售情况，预计2009年公司NTC业务收入在1.2亿元左右，我们认为公司2010年冰箱、汽车行业可能有所突破，空调行业海尔可能规模供货，整体有20%左右的增长率。

公司持股长江证券1341.8万股

公司持有长江证券1341.8万股已于2008年12月29日可以上市流通，公司自2009年1月16日至3月31日，通过深交所累计挂牌出售8068788股，交易均价11.15元，扣除成本、相关税费及所得税后获得利润6590万元，利润用于补充公司流动资金。由于公司董事会授权管理层于2011年7月1日前择机减持，鉴于证券公司2009年业绩有明显提升，股票价格仍有上行空间，公司2010年减持长江证券剩余5349541份股票概率较大。按2009年7月10号21.9元收盘价进行简单估算，公司减持股份可以获得收益10890万元（未扣所得税）。

公司参股华工创投，未来可能带来股权增值回报

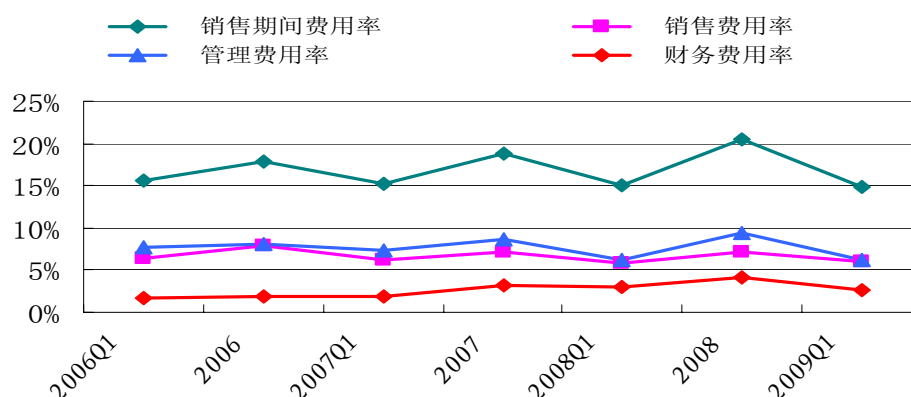
公司于产业集团完成股权转让后，公司持有华工创投32.48%的股份，华工创投主要从事对高新技术企业和产品的投资，并对其提供融资服务、资本经营的中介和增值服务、信息咨询服务等一系列综合服务。华工创投所投资的华中数控、天喻信息、新型电机和蓝星科技都已完成股改，成长性良好，有很好的发展潜力。2009年7月17日湖北省发改委联合相关部门举办湖北省2009年企业上市推进会暨后备企业投融资对接洽谈会，省发改委省上市办将调动全省上市办系统资源力量，确保每年有稳定后备企业进入上市申报程序。我们认为上述公司未来几年获得上市机会可能性比较大。华工科技作为华工创投的股东，也必将随着创投的发展获得良好的现金收益和股权增值回报。

期间费用率将有一定下降

公司2008年期间费用率有明显增加，期间费用率达到20.5%，同比增加1.7%，其中管理费用率由于固定资产及无形资产摊销金额增加所致，财务费用率上升由于借款金额有明显上升所致。公司于2009年相关资产摊销金额将有所下降，同时公司梳理了与产业集团的对外投资关系，收购了产业集团持有的华工激光、华工高理、海恒化诚的股份，这样有利于提高华工科技对上述企业的经营决策效率，减少相关费用支出，公司管理费用率、销售费用率都将有一定下降。公司出售长江证券股权后，获得相关收益用于补充流动资金。公司短期贷款数量有所减少，2009年1季度短期贷

款同比减少7600万元，财务费用率同比将下降10%左右。总体分析，公司未来3年期间费用率将有一定下降。

图10：公司光模块下游客户分布



数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

盈利预测及投资建议

公司2009年激光设备有小幅增长，激光防伪及敏感元器件保持稳健增长，光电器件受益通信网络建设，实现快速增长，增幅超过100%。计算机系统集成业务基本平稳。2010-2011年公司激光设备、激光防伪、光电器件、敏感元器件业务将保持较快增长，各子行业毛利率变化符合我们假设（具体见表2）。

表 2：公司各子业务收入及毛利率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
激光设备	436.78	548.42	575.84	691.01	829.21
计算机系统集成	209.52	179.75	180.00	180.00	180.00
激光全息防伪	142.36	169.77	203.72	250.58	300.70
光电器件	108.19	168.35	340.00	442.00	574.60
敏感元器件	81.63	141.20	180.00	216.00	259.20
生物医药	24.68				
毛利率					
激光设备	20.82%	25.29%	25.50%	26.00%	26.50%
计算机系统集成	13.28%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%
激光全息防伪	47.47%	50.67%	50.67%	50.50%	50.50%
光电器件	27.73%	25.30%	31.00%	30.00%	29.00%
敏感元器件	22.47%	26.33%	26.50%	26.00%	26.00%
生物医药	38.18%				

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

我们预计公司2009-2011年营业收入为14.80亿元、17.80亿元、21.43亿元。净利润分别为1.67亿元、2.18亿元、1.57亿元，净利润增长率为

195.95%、31.17%、-28.29%。EPS分别为0.506元、0.664元、0.476元。我们认为公司2009年、2010年业绩增长有较快增长，我们给予公司15.18元目标价格，对应2009年PE30倍，给予买入评级。

表 3：公司估值对比

	2009PE	2010PE	中报业绩
大族激光	31.54	24.72	净利润下降 70%-80%
大恒科技	36.54	33.04	净利润下降 50%
华工科技	27.58	20.21	净利润预增 150%-200%

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

表 4：公司盈利预测(单位：百万元)

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	1003.16	1207.49	1479.57	1779.59	2143.71
收入变化率	37.88%	20.37%	22.53%	20.28%	20.46%
毛利率	24.33%	26.90%	28.62%	28.96%	29.20%
毛利率变化率	-0.65%	2.57%	1.72%	0.33%	0.24%
营业总成本	966.34	1148.47	1350.64	1616.37	1937.48
营业成本	759.05	882.71	1056.06	1264.28	1517.75
营业税金及附加	7.29	6.84	8.39	10.09	12.15
销售费用	71.41	85.60	100.61	119.23	141.48
销售费用率	7.12%	7.09%	6.80%	6.70%	6.60%
管理费用	86.03	112.69	125.76	151.27	182.22
管理费用率	8.58%	9.33%	8.50%	8.50%	8.50%
财务费用	31.56	49.22	48.83	60.51	72.89
财务费用率	3.15%	4.08%	3.30%	3.40%	3.40%
资产减值损失	10.99	11.40	11.00	11.00	11.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.12	-0.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.54	-1.21	76.44	108.90	0.00
其中：联营合营企业投资收益	1.03	-0.78	0.00	0.00	0.00
营业利润	39.48	57.68	205.36	272.12	206.22
加：营业外收入	15.07	39.60	20.00	20.00	20.00
减：营业外支出	1.85	0.94	1.00	1.00	1.00
利润总额	52.69	96.34	224.36	291.12	225.22
减：所得税	4.79	19.95	33.65	43.67	33.78
净利润	47.90	76.39	190.71	247.45	191.44
减：少数股东损益	2.90	20.11	24.13	28.96	34.75
归属于母公司所有者的净利润	45.01	56.28	166.57	218.49	156.69
净利润变化率	38.27%	25.06%	195.95%	31.17%	-28.29%
股份数量	299.00	328.90	328.90	328.90	328.90
每股收益(元)	0.150	0.170	0.506	0.664	0.476
扣除非经常性每股收益(元)	0.150	0.170	0.308	0.383	0.476

数据来源：公司定期报告、广发证券发展研究中心

风险提示

2010年股票减持价格有可能低于我们预期：我们在估算2010年公司减持长江证券股份时，按照报告前一日收盘价进行计算公司非经常性损益所得，如果2010年减持价格低于我们计算价格，将影响公司2010年收益水平。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

华工科技(000988)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。