

跟踪点评

收入与预期高度一致，持续增长确定

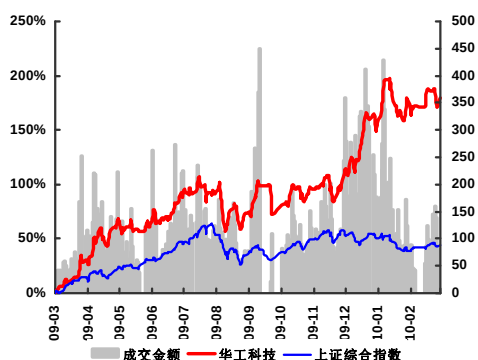
信息技术

2010年3月9日

投资评级：谨慎推荐

——华工科技（000988）年报点评

最近52周走势：



相关研究报告：

《三季报点评：收入符合预期，毛利率提升》2009/10/28

《跟踪研究：RFID和传感器产品未来有望受益物联网》2009/9/18

《调研报告：近两年看光电子，长期看激光》2009/9/3

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

熊云彩

电话：021-58766036-203

Email: xiongye@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：公司公告2009业绩，总收入14.63亿元，同比增长21.1%，净利润1.51亿元，同比增长167.4%，每股收益0.37元。每10股派现1元，不转增股本。

点评：

收入与营业利润与预期高度一致，政府补助较上年减少。公司09年收入14.63亿元，营业利润1.88亿元，与我们预期的14.77亿元和1.83亿元高度一致。由于09年政府补贴为1536万元，较上年2957万元下降近一半，致预测利润总额与实际产生差异。

光电子与敏感元件高增长仍可持续，激光与防伪产品稳定增长。公司09年光电子和敏感元件收入同比增长分别为73.8%和68.5%，激光与防伪业务收入同比增长分别为6.7%和3.3%。2010年由于光电子产能扩张已完成，增长至少为40%，而敏感元件即使按09年下半年收入水平计，2010年将增长30%以上，同时，由于激光产品在09年客户拓展取得较好成果，未来三五年料将有较快增长，防伪业务增长一直较为稳定，预计增速稳定。

仍有可能继续出售长江证券股权，助净利润稳定增长。公司09年减持长江证券股权，获投资收益8652万元，增厚EPS近0.20元。公司2010年收入增长确定，但从公司战略和每股收益稳定角度考虑，公司仍有可能继续减持长江证券股权（约为450万股，公允价值超6000万元），如果全部减持，将增厚业绩0.10-0.15元。

给予“谨慎推荐”评级。预计公司2010-2011年收入分别为18.44亿元和23.15亿元，每股收益分别为0.41元和0.54元（不含继续减持长江证券增厚的业绩），以3月8日收盘价计，相当于市盈率39倍，考虑继续减持长江证券可能增厚的0.10元业绩，市盈率约在30倍左右。基于公司各项业务增长确定性，给予“谨慎推荐”评级。

附：预测值与公司业绩对比

	2007	2008	1H2009	2009A	2009(预测值)	2010E	2011E
营业收入	978,480,400	1,207,488,300	704,373,200	1,462,735,100	1,476,613,388	1,844,445,875	2,315,486,033
激光加工及系列成套设备	436,776,200	548,421,700	326,370,300	585,335,800	658,106,040	760,936,540	989,217,502
光电器件系列产品	108,193,400	168,347,200	150,048,800	292,506,100	328,277,040	409,508,540	552,836,529
敏感元器件	81,626,800	141,200,200	82,414,000	237,907,700	162,380,230	309,280,010	386,600,013
激光全息防伪系列产品	142,360,100	169,774,100	79,901,900	175,422,800	171,471,841	201,736,220	231,996,653
计算机软件及信息系统集成	209,523,900	179,745,100	65,638,200	171,562,700	156,378,237	162,984,565	154,835,337
营业成本	743,794,200	882,708,900	533,984,800	1,086,262,700	1,095,078,415	1,328,950,047	1,653,256,267
激光加工及系列成套设备	345,841,600	409,741,900	250,878,000	443,848,700	500,160,590	563,093,040	712,236,601
光电器件系列产品	78,192,500	125,757,000	114,251,400	221,002,900	242,925,010	294,846,149	398,042,301
敏感元器件	63,288,600	104,022,900	62,153,400	187,802,400	121,785,173	222,681,607	286,084,009
激光全息防伪系列产品	74,781,900	83,751,500	43,270,600	79,686,800	92,594,794	104,902,834	120,638,260
计算机软件及信息系统集成	181,689,600	159,435,600	63,431,400	153,921,900	137,612,849	143,426,417	136,255,096
营业收入增长率	42.54%	23.40%	10.85%	21.14%	22.29%	24.91%	25.54%
毛利率	23.98%	26.90%	24.19%	25.74%	25.84%	27.95%	28.60%

财务报表预测与财务指标

单位：百万

利润表	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,207.49	1,462.74	1,844.45	2,315.49
YOY(%)	20.4%	21.1%	26.1%	25.5%
营业成本	882.71	1,086.26	1,328.95	1,653.26
营业税金及附加	6.84	6.68	8.42	10.57
销售费用	85.60	97.08	122.41	153.68
占营业收入比(%)	7.1%	6.6%	6.6%	6.6%
管理费用	112.69	123.73	156.02	195.86
占营业收入比(%)	9.3%	8.5%	8.5%	8.5%
财务费用	49.22	42.33	29.73	29.77
占营业收入比(%)	4.1%	2.9%	1.6%	1.3%
资产减值损失	11.40	20.93	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.13	0.07	0.00	0.00
投资净收益	-1.21	101.86	0.00	0.00
营业利润	57.69	187.66	198.91	272.35
营业外净收入	38.66	11.94	17.42	17.42
利润总额	96.35	199.60	216.33	289.77
所得税	19.95	32.41	32.45	43.47
所得税率(%)	20.7%	16.2%	15.0%	15.0%
净利润	76.40	167.19	183.88	246.30
占营业收入比(%)	6.3%	11.4%	10.0%	10.6%
少数股东损益	20.11	16.65	18.31	24.53
归属母公司净利润	56.29	150.54	165.57	221.77
YOY(%)	25.0%	167.4%	10.0%	33.9%
EPS (元)	0.17	0.37	0.41	0.54

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。