

2010年5月15日

电子行业

华工科技 (000988)

评级: 增持

IT 行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

华工科技与上证指数走势对比图



资本运作决定公司超预期增长空间

投资要点:

- 公司主业整合完毕后, 依托实际控制人华中科技大学的大力支持, 将自身定位为面向激光技术以及应用领域的产品研发制造和销售的高科技公司, 具体包括激光加工与系统设备、光电器件、敏感元器件和激光全息防伪系列产品四大产品系列, 分别在子公司华工激光、正源光子、华工新高理和华工图像中经营。四项业务占公司整体毛利的比重分别为 38%、19%、13%和 25%。公司 09 年整体实现收入 14.63 亿元, 实现净利润 1.5 亿元。
- **激光加工设备下游应用广泛, 公司在大功率领域技术实力领先:** 激光加工作为先进制造技术已广泛应用于汽车、电子、电器、航空、冶金、机械制造等诸多领域, 对提高产品质量、劳动生产率、自动化、无污染、减少材料消耗等起到愈来愈重要的作用。公司大功率激光切割设备在国内处于垄断地位, 国际上具备很强的实力, 普瑞玛和法利莱两大品牌占据国内 60%以上的市场份额; 公司在激光设备制作技术位居同行前列, 已可以制作部分的大功率激光器和低端的光纤激光器和紫外激光器, 公司是大功率激光器及应用分技术国家标准唯一承担单位。公司配股项目半导体材料激光精密制造装备是我国优先发展的一类新型制造装备, 主要包括激光晶圆精密切割系统、非晶硅太阳能电池精密划线系统、LED 蓝宝石衬底激光精密划线切割系统等, 目前该市场每年的增长率超过 50%。整体来看, 我们认为公司激光加工与系统设备业务今年有望取得 20%左右的成长。
- **光器件业务将保持快速增长态势:** 受益于运营商 3G 建设, 子公司正源光子取得了爆发式增长, 09 年实现 3384 万元的净利润。2010 年光器件业务还将面临传输网扩容、三网融合、光纤到户等市场机遇, 公司目前产能已较 09 年扩张了一倍, 月产能为 50 万只, 目前月出货量已达到 35 万只, 预计三季度出货量将达到产能水平, 公司一季度实现收入 1.23 亿元, 同比增长 70%左右。正源光子 09 年销售目标是 2.2 亿元, 实际完成 3 亿元, 2010 年销售目标是 4.7 亿元, 同比升幅高达 57%, 我们判断全年光器件业务收入将超过 4.7 亿元, 净利润将达到 6000 万左右, 维持 09 年高增长态势。
- **温度传感器市场需求快速增长、公司在国内处于技术垄断者地位:** 09 年公司相关业务实现营收 2.38 亿, 同比增长 68.5%。子公司新高理在国内家用空调传感器行业处于领先地位, 目前国内还没有竞争对手, 公司销售给美的、格力大客户厂商的温度传感器 3 年提价 20%。随着

变频空调的热销，预计 2010 年变频空调需求总量将上升 40%，单套空调的平均传感器使用量将上升到 3-4 只。除此之外，公司目前正在积极开拓汽车电子和 PTC 发热产品市场，汽车温度传感器应用市场空间较大，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。公司目前能做 7、8 个产品，如空调用温度传感器，客户主要是主机厂（奇瑞，长安，昌河，柳工，哈飞）。PTC 发热产品属于国家节能减排鼓励产品，公司 09 年此项产品销售收入同比增长 42%。我们判断随着新产品的研发成功与市场的不断拓展，公司敏感元器件业务将继续保持高增长态势。

- **激光全息防伪系列产品较为稳定：**子公司华工图像是国家海关总署试用防伪标识的唯一的生产企业、是中盐总公司、国家烟草专卖局、原轻工部、卫生部和公安部使用防伪产品的重点生产企业。现在公司收入 85% 左右来自国内烟草企业，较为稳定。09 年此项业务实现收入 1.75 亿元，净利润 3187 万元，我们预测该项业务 2010 年将保持稳定。
- **资本运作决定公司超预期增长空间：**子公司华工创投所投资的企业发展前景看好。其中，华中数控、天喻信息、新型电机和蓝星科技均已完成股改，成长性良好，有很好的发展潜力，已进入 Pre-IP0 程序；公司目前还持有武汉锐科、武汉光谷科威晶各 18% 和 18.24% 的股权，两家公司正在积极准备上市事宜。我们认为随着下属子公司和投资公司的成功上市，公司投资收益将迎来收获期，这决定了公司业绩超预期增长的空间。
- **股权激励积极推进中：**公司目前正在积极推进管理层股权激励，但受国家政策限制，即使搞成股权激励管理层每年的兑现不能超过年薪的 40%，不够有吸引力。但公司认为这是目前华工科技发展面临的很大的问题，管理层正在积极寻找突破口。
- **盈利预测与评级：**我们预计华工科技 2010 年、2011 年和 2012 年主营收入分别为 19.5 亿元、27.2 亿元和 36.6 亿元，主营业务贡献的 EPS 分别为 0.34 元、0.46 元和 0.64 元。2010 年加上投资收益，预计 EPS 将上升到 0.6 元，以 5 月 14 日收盘价 18.18 元计算，对应 10 年 PE 为 30 倍，给予“增持”评级。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	146273.51	195128.49	272401.84	366097.15
增长（YOY）	21.14%	33.40%	39.60%	34.40%
净利润（万元）	15053.08	24265.18	18866.97	25954.11
增长（YOY）	167.4%	61.2%	-22.2%	37.6%
稀释每股收益（元）	0.37	0.60	0.46	0.64

表 1: 公司分项业务预测

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
激光加工与系统设备	54842.00	58533.58	70240.30	84288.36	101146.03
毛利率	25.30%	24.17%	24.00%	24.00%	24.00%
增长率	25.60%	6.73%	20.00%	20.00%	20.00%
光电器件	16834.00	29250.61	49726.04	84534.26	126801.39
毛利率	25.30%	24.45%	24.00%	24.00%	24.00%
增长率	55.60%	73.75%	70.00%	70.00%	50.00%
敏感元器件	14120.00	23790.77	40444.31	68755.33	103132.99
毛利率	26.30%	21.06%	21.00%	21.00%	21.00%
增长率	73.00%	68.49%	70.00%	70.00%	50.00%
激光全息防伪系列产品	16977.00	17542.28	18419.39	19340.36	20307.38
毛利率	50.7%	54.57%	55.00%	56.00%	56.00%
增长率	19.30%	3.33%	5%	5%	5%
计算机软件与系统集成	17974.00	17156.27	16298.46	15483.53	14709.36
毛利率	11.30%	10.28%	10.00%	10.00%	10.00%
增长率	-14.20%	-4.55%	-5%	-5%	-5%

表 2：利润表预测

利润表预测 (单位: 万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	120748.83	146273.51	195128.49	272401.84	366097.15
增长 (YOY)	20.37%	21.14%	33.40%	39.60%	34.40%
减: 营业成本	88270.89	108626.27	143971.63	201315.95	269472.52
毛利率	26.9%	25.7%	26.2%	26.1%	26.4%
营业税金及附加	684.37	667.95	891.04	1243.90	1671.75
销售费用	8560.39	9707.80	12683.35	17706.12	23796.31
管理费用	11268.74	12372.64	16000.54	22064.55	29287.77
EBIT	11964.44	14898.86	21581.93	30071.32	41868.79
增长率 (YOY)	50.7%	24.5%	44.9%	39.3%	39.2%
财务费用	4922.37	4232.93	5647	7883	10594
资产减值损失	1140.15	2092.81	0.00	0.00	0.00
加: 公允价值变动收益	-13.43	6.62			
投资收益	-120.65	10185.74	13174.00	0.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-77.64	1084.96			
汇兑收益	0.00	0.00			
营业利润	5767.84	18765.49	29109.21	22188.42	31274.50
增长 (YOY)	46.11%	225.35%	55.12%	-23.78%	40.95%
加: 营业外收入	3960.24	1741.82	2000	2000	2000
减: 营业外支出	93.88	547.59	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	24.10	410.18			
税前利润	9634.20	19959.71	31109.21	24188.42	33274.50
减: 所得税	1994.73	3241.30	4977.5	3870.1	5323.9
实际税率	20.7%	16.2%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	7639.47	16718.41	26131.73	20318.28	27950.58
归属于母公司所有者的净利润	5628.39	15053.08	24265.18	18866.97	25954.11
增长 (YOY)	25.1%	167.4%	61.2%	-22.2%	37.6%
销售净利率	4.66%	10.29%	12.44%	6.93%	7.09%
少数股东损益	2011.08	1665.33	1866.55	1451.31	1996.47
每股收益					
基本每股收益	0.17	0.37	0.60	0.46	0.64
稀释每股收益	0.17	0.37	0.60	0.46	0.64

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。