

## 四大业务全面开花——安信证券华工科技调研简报

公司是一家高校背景的高科技公司，控股股东为华中科技大学产业集团，一系列并购重组，公司已经形成了 4 大核心业务即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，在四大领域市场占有率均处于国内领先水平，旗下的华工图像、高理电子、正源光子、华工激光已经成为各自领域的知名龙头企业。

### 1、激光加工设备：毛利提升和新产品推广是主要看点。

- (1) 激光制造比预期好的多，订单已经到明年 3 月份，大幅面激光切割已经签订 2 个多亿订单。
- (2) 公司已经开发出紫外、绿光以及光纤激光器，相关的精密加工设备（主要用于薄膜太阳能电池片、LED 外延片切割）也已经投入市场。公司在薄膜太阳能加工设备上与瑞典 Oerlikon、天威英利全面合作，产品将在明年大量推广。
- (3) 在激光加工设备收入构成中，大型成套设备占 70%（主要应用于工程机械、汽车车辆的生产制造），激光精密加工 30%，在激光精密加工方面，公司给苹果做了 3 个多月的测试，已经有 1000 多万订单，主要是紫外激光器应用在特种打标方面，下一步将全面合作。
- (4) 在大型设备方面，下一步向汽车在线焊接，与奇瑞谈差不多了。公司开发出的光纤激光器在展会上受到关注，兵器工业集团和三江航空集团近期均来公司参观考察，寻求近一步的深入合作
- (5) 50%的激光器是自己设计的，未来将重点发展高端产品，如大功率切割以发展大幅面为主，小功率产品以精密设备为主。
- (6) 公司目前产品毛利率相比大族激光低很多，公司认为主要的原因是产品结构不同和机加工配套能力不足所致，公司产品以大功率切割产品为主，而大功率产品激光器以前以进口为主，毛利比较低，另外武汉地区机械加工配套与深圳有很大差距，也使得成本较高。公司配股项目将增加公司机加工配套能力，且随着自主光纤激光器等核心部件的自制化，公司该项业务毛利率有望获得持续提升。
- (7) 公司目前订单增长很快。激光切割机每月 3000 万以上的订单，今年贡献的净利润同比至少翻番。

### 2、光通讯器件，10G 以上产品将放量，毛利率或将快速提升

- (8) 公司产品主要为华为、中兴通讯、大唐、诺西等 GPON 配套，华为占到 30%以上，华为目前 2.5G 和 6G 产品向公司全面开放，在三网融合和光纤到户的推动下，未来具有很大的发展空间，10G 产品现在小批量供货，明年 3 个亿以上销售。包括 LTE 模块也在开发。公司现在已经推出 40G 产品，单价非常高（10G 产品价格 800-900 元，40G 可到 1 万元，国内没有竞争对手，正在送样阶段）。公司目标是光通讯器件明年收入达到 8 亿元。

### 3、敏感元器件：应用领域拓展带来爆发式增长

- (9) 公司敏感元器件主要是热敏电阻，是温度传感器中的核心部件，目前的主要客户是国内的家电公司，是美的的唯一供应商，格力等调公司均是公司客户，今年翻番增长。
- (10) 该业务快速增长的主要原因是公司产品应用由空调拓展到了冰箱和小家电客户，且随着家电产品超智能化方向发展，空调、冰箱对温度传感器的需求量均有增加。公司与空调厂商的紧密合作关系也带来了新的业务，如格力已经决定

将部分线束产品订单交给公司。新产品的开发主要是在汽车电子领域，是公司未来十分看重的增长点，目前还比较小，只有几百万的收入。

- (11) 公司今年的目标是收入达到 3 个亿，明年 5-6 亿元，2012 年争取达到 10 亿元，今年产能已经非常紧张，公司将在募集资金到位前率先在孝感地区建设扩大产能。

#### 4、激光全息防伪：物联网应用是最大看点。

- (12) 华工图像的传统业务激光全息防伪应用，主要面向烟酒、化妆品等行业提供防伪标识，目前保持平稳增长态势。
- (13) 在物联网大潮下，公司也依托自身技术实力投入到 RFID 相关应用中去，未来是华工图像的主要增长点。以前做的主要项目，08 年承担了工信部生物溯源管理系统，全国铁路支线车号车厢货物追溯管理，10 几个支线铁路是公司做的。东湖风景区门票管理也由公司开发。
- (14) **伊朗铁路项目**，由烽火国际总包，公司负责做与物联网相关的系统与软件平台，标的价格 1200 万欧元，执行期 1 年左右，公司测算硬件占 700 万，至少 30% 的毛利率，软件 500 万要和铁道部研究院合作。由于伊朗方面签证问题耽搁了签约，预计年底前应该会签下来。
- (15) **放心肉工程**。湖北 5 个试点城市公司拿了 4 个城市（仙桃、恩施、宜昌、鄂州），目前还只是局部试点，总体规模不大，每个城市大概几百万，主要由标签、读写器以及后台软件系统构成。是一个惠民工程，是个长线产品，可以后续收维护费、升级费。

#### 5、战略与目标：进入快速发展期，在融资保证项目实施

- (16) 十二五公司发展的两个战略方向是，一是制造面向高端，全力发展高毛利高附加值产品，提升公司盈利水平；二是贸易加服务，一方面是加强设备的服务维修收费（在大型切割机上，每年的维护费用有 10 几万），另一方面是建设激光等离子切割加工站，提供机械加工服务。
- (17) 目标。公司计划十二五内部 30-50% 增长，收入规模做到 80-100 亿。预计主营业务利润将增长超过 100%，明年也有望实现翻番。
- (18) 公司在增发实施前已经全面启动三大募投项目，未来各领域都将进行大幅扩产，在经过业务整合后，公司已经进入到快速发展阶段。

#### 6、预测与评级：

- (19) 我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.65、0.65 和 0.99 元，2011 年与 2010 年持平的主要原因是 2010 年公司通过出售长江证券股权，投资收益贡献了一半的净利润。我们认为公司四大主要业务均处于快速发展阶段，未来 3 年有望保持 40% 以上的复合增长率，且公司在物联网相关领域已经取得了突破。业务层面看可以给予公司较高的估值溢价，但公司体制上存在较大风险，完善的激励机制尚未建立起来，这对公司估值水平的提升有一定的压制。
- (20) 考虑到公司增发，摊薄后预计 2011 年 EPS 为 0.56 元，给予公司 2011 年 40 倍 PE，目标价格 22.5 元，首次给予增持-A 的投资评级。