

华工科技(000988)

公司研究/调研简报

推荐 首次评级

合理估值: 23.40-27.30 元

强化新兴产业促增长, “4+1” 格局或将显现

——华工科技(000988) 调研简报

民生精品---调研简报/计算机设备行业

2010 年 12 月 30 日

一、事件概述

近期我们对华工科技产业股份有限公司进行了实地调研, 向公司相关领导了解了公司目前的经营状况和未来的发展规划。公司目前主营业务分为激光加工系列成套设备、光通信器件、激光全息防伪印刷产品、敏感元器件等四个板块。四项主业与国家十二五规划和战略性新兴产业方向高度一致, 涉及高端装备制造业、光通信、物联网和智能家电等产业概念, 未来更有希望在云计算方面取得进展, 形成“4+1”格局。

二、分析与判断

敏感元器件未来成长最快, 2011 年产值有望翻番

公司预计敏感元器件和光通信器件将成为公司未来成长最快的两个业务。2008 和 2009 年, 敏感元器件收入均同比增长了 70% 左右, 我们预计 2010-2011 年仍然会保持 50%-80% 的增速, 2010 年收入达到 3 亿元以上, 2011 年达到 5 亿左右, 在 09 年 2.38 亿元的基础上实现翻番。

敏感元器件主要是温度传感器中的核心部件—热敏电阻, 客户主要是国内的空调厂、冰箱厂和汽车厂。子公司华工新高理是国内最大的热敏电阻制造商, 在家用空调传感器领域市场占有率第一, 在格力、美的、海尔中处于近乎垄断的供货地位。目前, 普通空调发展为变频空调, 传感器平均使用量从 2.5 个增加到 4 个; 机械冰箱发展为电子冰箱, 传感器使用量从 1 个增加到 5 个, 而高档洗衣机则需要 6 个左右, 传感器需求旺盛。

汽车电子是公司敏感元器件的下一个增长点, 预计未来市场规模将以 20% 左右的速度增长。除温度传感器用于汽车空调外, 公司还开发了阳光传感器、空气质量传感器、雨量传感器、调速电阻和模块、执行器、集成温度传感器和环境光传感器等新产品。目前, 孝感基地二期建设已经完成, 但仍然供不应求。

敏感元器件业务下一步规划是新型热敏电子功能陶瓷器件的产业化, 通过此次定向增发募资, 实现元器件的小型化、高精度、低功耗, 达产后形成新型热敏陶瓷器件 38,400 万只(套)的年生产能力, 实现年销售收入 47,000 万元, 利润 9,259 万元。

光通信器件受益行业景气两年内增速 60%, 2011 年将收入 8 亿

光通信行业的持续景气, 使光网络的核心部件光器件、光模块的需求大大增加, 形成一个海量交付市场。子公司正源光子是国内唯一一家能批量生产半导体激光器的企业, 也是目前国内光通信器件行业唯一一家拥有从芯片外延生长、管芯制作、器件、模块批量生产

民生证券研究所

分析师: 卢婷

执业证书编号: S0100210090003

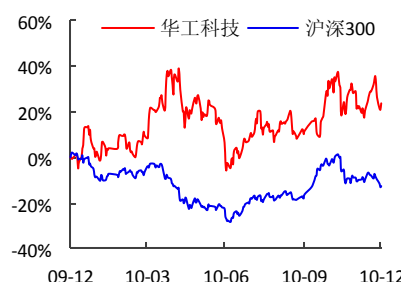
联系人: 张彤宇(行业专家)

电话: (8610)8512 7653

 Email: zhangtongyu@mszq.com

 地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
 民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2010-12-29)

收盘价(元)	18.33
近 12 个月最高/最低	21.08/13.80
总股本(百万股)	407.61
流通股本(百万股)	407.61
流通股比例%	100.00
总市值(亿元)	74.71
流通市值(亿元)	74.71

相关研究

全套垂直整合能力的厂家。未来三类产品将成为该业务板块的增长点，一是高速光模块，包括 10G、40G 和 100G 产品（目前以 6G 为主）；二是能够满足 GPON/EPON 要求的宽温度范围（-40℃~+95℃）、大功率和窄谱宽等要求的激光器芯片；三是 SFP 光收发器。

预计 2010-2011 年公司光通信器件收入能够实现同比增速 60%，即 10 年收入 5 亿元以上，11 年收入 8 亿元左右，11 年光模块实现产能 50 万只/月。

➤ 激光装备制造业务持续投入，可保证 5 年内 20% 的复合增速

全资子公司华工激光是国内最大的激光设备制造商之一，主营激光精密微细制造设备和中小功率激光制造设备，在中国能量光电子行业拥有 20 余项第一。公司自主研发的高性能光纤激光器、LED 蓝宝石衬底激光划片机、薄膜太阳能电池激光划线系统、紫外激光晶圆切割机打破了国外垄断。公司承担了 2009 年 9 月的配股募资项目，包括先进固体激光器产业化项目、半导体材料激光精密制造装备项目、激光加工工艺研发中心建设项目和激光特种制造装备项目，自 2009 年 12 月获得了 1.5 亿元的增资后，于 2010 年 12 月又获得了 6000 万元的增资。12 月 15 日，华工激光与境外某公司签订 54 台激光打标机订单，合同金额 1080 万人民币，可获利 250 万元左右。

另外，公司全资子公司法利莱切割系统工程公司是国内领先的大功率激光切割、焊接设备制造商，法利普纳泽切割系统公司是世界等离子切割设备行业第一品牌，拥有三一重工、中联重科、江南船厂等优质大客户。预计公司激光产业 3-5 年内仍然可以保证每年 20% 以上的复合增长率。

➤ 以激光全息防伪为依托，进军物联科技产业

子公司华工图像是我国起步最早、规模最大、技术最高的激光全息防伪产品制造商，拥有国内外领先的激光全息技术和综合防伪技术。此次定向增发募资完成，将投资 25,208 万元建成激光全息无缝定位转移纸生产线 4 条，激光全息镀铝纸生产线 2 条，无缝 BOPP 全息膜生产线 4 条，全息转印包装材料生产线 8 条，形成年产新型激光全息防伪包装材料 10,300 吨的生产能力，产品主要应用于卷烟、食品、药品和日化产品等行业的中高端包装印刷市场。达产后将实现年销售收入 52,100 万元，利润 12,480 万元。

另外，作为武汉市 RFID 创新产业联盟创始人和工信部 2009 药品 RFID 全国示范项目中中标单位，公司已把具备表观防伪（激光全息技术）和电子防伪（RFID 芯片技术）双重特征的激光全息 RFID 标签列为公司的重点战略新产品，向物联科技产业进军。公司 RFID 系统产品已成功实施于武汉铁路局车号自动识别系统、湖北中烟仓库管理系统、华中科技大学图书管理系统、兰州烟草物流管理系统等十多个项目。

➤ “云储存”最可能成为第 5 块主打业务，“4+1”格局或将显现

公司于 12 月 15 日与美国云桥公司就组建“云储存”合资公司的事宜达成了一致意见，并进入签订流程。该合资公司主营计算机存储、软硬件的技术开发、生产、销售及服

该公司主营数字移动多媒体播放系统、磁盘阵列、虚拟带库及存储软件的开发和销售，现有产品系列已覆盖教育、军队、农村、商务等各个领域，并在教育领域实现了多媒体数字投影与专业存储解决方案的技术整合及产品开发。而对于“美国云桥公司”，通过对行业内资料的分析，我们认为很可能与美国飞康软件公司(FalconStor Software)有关。该公司是目前网络存储软件解决方案行业的全球领导厂商，在存储网络领域拥有几十年的经验，飞康的解决方案包括 Continuous Data Protector™、虚拟带库和网络存储服务器。华工科技在 4 大主营业务方面，已经在国内取得了领先地位，而此次公司在云计算领域的发力，在中长期内将为公司的发展提供新的动力，“云储存”最有可能成为公司的第 5 块主打业务，“4+1”格局将逐渐清晰。

三、盈利预测与投资建议

公司的各板块业务基本都与国家的战略新兴产业政策相吻合，在高端装备制造、光通信、物联网等产业背景下的相关业务均将顺势快速成长。尤其是处于供不应求市场中的敏感元器件业务和受益于光通信景气的光器件业务，更将实现加速成长。而近年实施的配股和定向增发项目将会为公司发展提供持续的内生动力，华工创投所投资的项目也会随时兑现投资收益。

我们预计 2010-2012 年公司实现营业收入分别为 19.8 亿元、25.4 亿元和 31.37 亿元，CAGR 为 28.96%；归属母公司股东净利润分别为 2.2 亿元、3.2 亿元和 4 亿元，净利润 CAGR 为 38.73%；实现每股收益分别为 0.54 元、0.78 元和 0.99 元。我们给予公司 2011 年 30~35 倍的预测市盈率，则合理估值区间为 23.4 元~27.3 元，首次给予“推荐”评级。

四、风险提示

1) 敏感元器件和光通信器件业务均面对业内较强的竞争，存在市场风险；2) “云储存”业务在合同最终签订前存在合作意向终止的可能。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,463	1,980	2,540	3,137
增长率(%)	20.89%	35.36%	28.28%	23.50%
归属母公司股东净利润(百万元)	150.53	220.55	319.71	401.92
增长率(%)	166.99%	46.52%	44.96%	25.71%
每股收益(元)	0.40	0.54	0.78	0.99
毛利率(%)	25.7%	31.1%	33.6%	35.1%
净资产收益率 ROE(%)	11.5%	13.7%	17.3%	18.5%
每股净资产(元)	4.23	4.81	5.72	6.89
PE	45.83	33.88	23.37	18.59
PB	4.34	3.81	3.20	2.66
EV/EBITDA	/	26.82	18.46	14.13

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1,463	1,980	2,540	3,137
减：营业成本	1,086	1,365	1,687	2,036
营业税金及附加	7	12	15	18
销售费用	97	143	178	219
管理费用	124	171	223	276
财务费用	42	19	9	8
资产减值损失	21	12	14	15
加：投资收益	102	26	10	0
二、营业利润	188	284	424	565
加：营业外收支净额	12	17	15	10
三、利润总额	200	301	439	575
减：所得税费用	32	48	68	98
四、净利润	167	253	371	477
归属于母公司的利润	151	221	320	402
五、基本每股收益 (元)	0.40	0.54	0.78	0.99
主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	/	26.82	18.46	14.13
成长能力:				
营业收入同比	20.9%	35.4%	28.3%	23.5%
营业利润同比	226.4%	51.2%	49.4%	33.3%
净利润同比	118.5%	51.3%	46.6%	28.6%
营运能力:				
应收账款周转率	2.67	2.85	2.79	2.74
存货周转率	2.65	3.02	3.20	3.17
总资产周转率	0.54	0.70	0.86	0.89
盈利能力与收益质量:				
毛利率	25.7%	31.1%	33.6%	35.1%
净利率	10.3%	11.1%	12.6%	12.8%
总资产净利率 ROA	6.2%	8.9%	12.6%	13.5%
净资产收益率 ROE	11.5%	13.7%	17.3%	18.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.80	2.62	2.78	2.97
资产负债率	42.3%	32.3%	31.2%	30.0%
长期借款/总负债	6.8%	9.9%	8.6%	7.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.54	0.78	0.99
每股经营现金流量	0.05	(0.34)	0.19	0.24
每股净资产	4.23	4.81	5.72	6.89

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	542	0	0	0
应收票据	46	62	73	91
应收账款	586	805	1,015	1,278
预付账款	168	258	338	418
其他应收款	93	131	163	201
存货	599	712	878	1,102
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,036	1,968	2,467	3,090
长期股权投资	120	135	157	181
固定资产	515	506	511	518
在建工程	13	13	13	13
无形资产	77	69	61	54
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	951	723	742	765
资产总计	2,986	2,690	3,209	3,855
短期借款	472	93	71	40
应付票据	120	138	168	198
应付账款	217	268	326	407
预收账款	181	165	227	301
其他应付款	44	41	45	42
应交税费	51	46	49	52
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,131	752	886	1,040
长期借款	86	86	86	86
其他非流动负债	30	30	30	30
非流动负债合计	116	116	116	116
负债合计	1,263	868	1,002	1,156
股本	408	408	408	408
资本公积	714	714	714	714
留存收益	363	584	903	1,305
少数股东权益	223	256	307	382
所有者权益合计	1,723	1,961	2,332	2,809
负债和股东权益合计	2,986	2,829	3,334	3,965
现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	22	(137)	78	100
投资活动现金流量	37	(7)	(46)	(61)
筹资活动现金流量	232	(397)	(32)	(39)
现金及等价物净增加	291	(542)	0	0

分析师与行业专家简介

张彤宇，南开大学管理学博士。曾就职于中国联通北京分公司，任品牌经理、经济师、企业培训师，拥有5年通信运营经验，负责移动通信产品研发、成本收益核算、营销策划等工作，主持项目60余项。2010年6月加盟民生证券研究所，负责通信设备、通信运营行业研究，覆盖3G、光通信、移动互联网、增值业务、运维网优、3S等领域。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。2008年加入民生证券，长期关注IT行业的发展趋势。负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	18601357268	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	Libeiduo@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。