

激光行业景气背景下，四大主业蓄势待发，首次给予“增持”评级

华工科技
000988

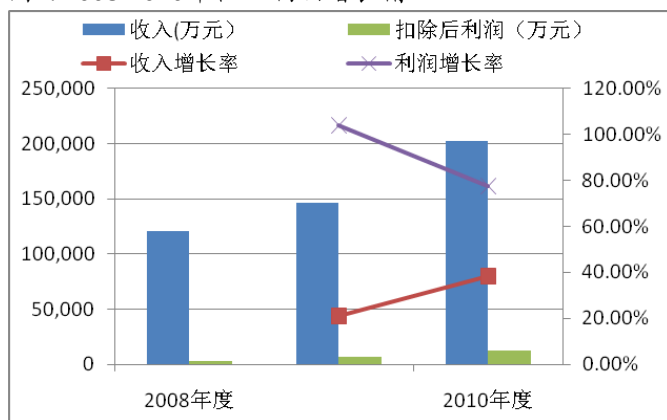
事件

3月3日我们调研了公司主营业务情况。

评述

经营业绩持续改善，营收近三年复合增速30%。2010年营业收入20亿，同比增长38%；扣除非经营性收益后净利润1.21亿，同比增长77.5%，扣除后每股收益0.30元。营收和利润高速增长，近三年营收复合增速30%。

图1. 2008-2010年收入利润增长情况



数据来源：公司年报

四大主业清晰，蓄势待发。公司2000上市，经过十余年发展，形成了激光加工及成套设备、激光图像、光电器件、敏感器件四大主业，分别由旗下华工激光、华工图像、正源光子、新高理工等子公司实施。近几年公司动作频繁，07年完成了业务整合，剔除了医药等非主业资产，08年完成到华工科技园的基地搬迁，10年收购整合做大激光主业，11年拟定向增发扩大光电器件等业务规模，发展瓶颈不断突破，各项业务蓄势待发。

首次

增持

分析师：周峰

投资咨询执业证书编号：

S0630511010001

联系信息：

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

分析师：袁琰

投资咨询执业证书编号：

S0630210040002

联系信息：

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

日期

分析：2011年03月03日

调研：有

价格

当前市价：22.72元

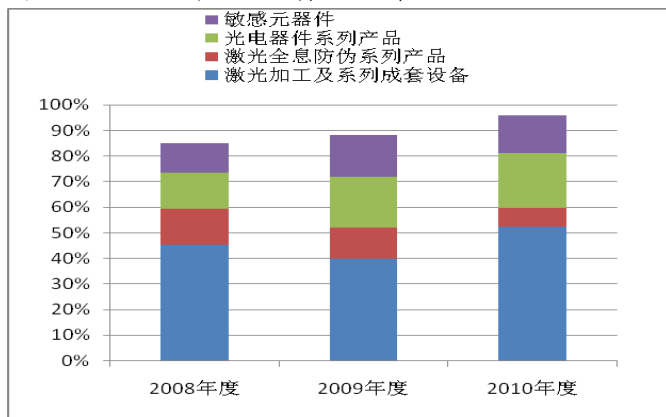
半年目标：25.00元

股价表现



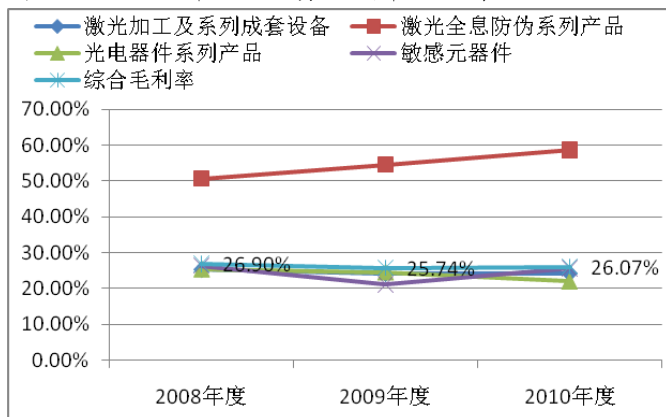
相关研究报告

图2. 2008-2010年四大业务占比情况



数据来源：公司年报

图3. 2008-2010年四大业务毛利率变化情况



数据来源：公司年报

激光加工及成套设备成长空间广阔。公司激光设备10年增速81%，在各项业务中增速最快，业务占比52%，占比最大。产品结构以高功率为主，高功率设备占比85%，中小功率10%，等离子约5%。激光器是激光设备的关键设备，在高功率领域激光器目前全部进口，未来公司会采用更多的自制部件以提高毛利率。中小功率激光设备主要用于精密制造，公司LED、太阳能划线设备已在试样中，中小功率激光器全部自制，毛利率较高。公司激光设备主要用在重型机械，如三一，中联、桂柳工等，及电力机车，电力设备，汽车，船舶，冶金等领域。“十二五”期间在国内高端装备制造升级的背景下，激光设备的成长空间巨大；技术上，固体激光器正逐步替代气体激光器，固体激光器体积较小，将拓展激光设备的应用空间。

光通信器件国内领先。光通信器件10年收入占比21.31%，是公司第二大业务。公司是国内唯一两家生产光通信收发模块的寡头企业之一（另一家为武汉通信器件），主要客户为华为，中兴，大唐等，国内企业的

产品主要还用在低端。技术上，公司10G的产品可以批量，并计划今年12月前生产40G的，技术指标是国内最高的；公司光电器件的发展方向以高速设备为主，定增项目中3个亿投入光通信领域，形成年产360万套光通信模块规模。

激光防伪盈利能力高，未来规模有望扩大。公司激光防伪业务主要用于烟草领域防伪，收入一直维持稳定，毛利率在50%以上，盈利能力突出。未来公司将投入具有防伪功能的包装材料，毛利率可能会下降，但规模可以很大，激光防伪的市场需求约7、8亿规模，而防伪包装则是上千亿的市场，定增项目中2个亿投入防伪包装材料领域，形成年产10300吨防伪包装材料的能力。

热敏元器件2011年有大幅增长可能。公司现有热敏元器件主要用于空调领域，价格在1元/只左右。公司目前大力研发用在汽车领域的热敏传感器，新产品价格在8元/只左右，1台汽车用到20几个，目前已与昌河，奇瑞，长安等汽车厂进行合作。在汽车用热敏传感器领域，国内仅华工一家。募投资金有2个亿投这个项目，形成年产3.84亿只热敏元器件的能力，2011年热敏元器件业务有大幅增长可能。

募投项目扩大四大主业规模。公司09年初配股募集资金4.2亿，投向等离子切割机等项目，目前已近尾声。2011年3月4日公司定增项目获证监会通过，公司拟定增不超过6000万股募集7.59亿元投向光电器件，激光防伪材料，敏感器件三大领域，募投项目大幅扩大三大业务规模。

公司原来技术积淀深厚，经历近几年发展整合，资产质量全面改善，四大业务围绕激光核心技术自成体系，定位清晰，呈蓄势待发之势。行业面，公司四大业务均受益于“十二五”七大新兴产业，激光设备更是作为典型的高端装备制造设备，行业前景十分看好。我们预测公司11-13年EPS为0.71元，0.99元，1.33元，当前股价对应11年PE为32倍，首次给予增持评级并长期看好。

盈利预测及市场重要数据	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,463	2,024	2,774	3,808	5,239
增长率	21.1%	38.4%	37.0%	37.3%	37.6%
营业利润(百万元)	188	325	377	528	721
增长率	225.3%	72.9%	16.1%	40.1%	36.6%
净利润(百万元)	151	251	291	402	544
增长率	167.4%	66.9%	15.9%	38.0%	35.3%
每股净资产(元)	3.68	4.00	4.47	5.15	6.05
每股收益(元)	0.37	0.62	0.71	0.99	1.33
市盈率(P/E)	61.5	36.9	31.8	23.1	17.0
市净率(P/B)	6.2	5.7	5.1	4.4	3.8
ROE(%)	10.0	15.4	16.0	19.1	22.0
EVEBITDA	34.2	28.2	30.9	24.3	19.9
息率(%)	0.9%	0.9%	1.0%	1.4%	1.9%

资料来源：公司资料，东海证券预测

作者简介

袁璋: 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士，曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作，3年行业工作经验，2007年6月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897