

华工科技 (000988.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130511030023
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

赵旭翔

联系人
(8621)61038323
zhaoux@gjzq.com.cn

高管再次增持，彰显对公司信心；

事件

华工科技 2012 年 2 月 13 日发布公告，再次收到新金石公司关于继续购买华工科技股票的通知。公司董事、高级管理人员及部分经营骨干人员通过新金石公司买入 372,610 股本公司股票，成交均价为 14.93 元，占公司总股本的 0.0836%；累计买入 4,442,966 股，占公司总股本的 0.9971%；已履行完前次公告相关承诺。新金石计划自本次增持日起三个月内，根据资本市场的情况，继续通过二级市场购买本公司股票，购买股份总数量（含已买入股份数量 4,442,966 股）不超过公司总股本的 3%（至多再买入占公司总股本的 2.0029%）。

评论

公司高管再次增持公司股票，彰显对公司的强烈信心：1、公司高管前次通过新金石投资买入 407 万股公司股票，成交均价为 13.51 元；日前再次买入 37.3 万股，成交均价为 14.93 元，较前次买入有较明显的提高，说明公司高管有强烈的信心，公司目前股价处于底部区域。2、同时新金石计划自本次增持日起三个月内，根据市场情况再买入不超过公司总股本的 2.0029% 股票。我们预计，若新金石继续买入公司股票，最终综合成本将超过 16 元，这将给公司股价带来较大的安全边际。3、可以推断，从公司高管的预期来看，公司的基本面将出现加速回升的拐点。

有望解决困扰公司较长时间的激励问题：1、高管通过新金石买入公司股票后，将使管理层利益进一步与股东利益高度一致，为股东带来更高效、更持续的回报，有利于公司长期稳健发展。2、若新金石投资进一步买入公司股票，每位高管便持有相当数额的股份，这实际上解决了困扰公司多年的激励问题。公司因校办企业体制带来的执行力偏低问题将得到较大程度的改善，我们看好公司进入更良性的发展轨道。

华工科技 2012 年看点：1、光模块业务确定受益于下游需求的增长，2011 年前三季度光模块收入低于预期主要受制于产能，目前产能已经配合研发扩产完毕，可配合 2012 年的 FTTH 建设需求，预计 2012 年光模块业务将有 40% 左右的大幅增长。2、随着募投项目的建设，激光防伪业务将向防伪印刷纸以及最终包装盒产品延伸，2012 下半年扩产完成后将进入收获期，预计 2012 年增速也将达到 40%。3、温度传感器行业地位稳固，借助目前的 NTC 优势地位向 PTC 以及汽车电子延伸，保守预测 2012 年增速约为 30%。

根据公司目前经营情况，下调 2011-2013 年盈利预测：2011Q3 单季度，公司的净利润约为 3260 万元，低于市场预期的 6000 万元。业绩低于预期的主要原因是：扩产进度较慢、出售华工团结以及宏观经济对激光业务冲击的影响。我们预计 2011 年全年，激光加工设备、光通信器件均以及敏感元器件均一定程度低于市场预期。由于公司激光加工设备的前景仍具有不确定性，出于谨慎的考虑，我们下调 2011-2013 年的收入和盈利预测，预计 11-13 年收入分别为 24.03 亿元、25.50 亿元和 32.45 亿元，EPS 为 0.56 元、0.71 元和 0.96 元。具体的分析请关注我们后续公司报告。

投资建议

考虑到公司目前已经加快扩产进度，高管通过新金石持有公司股权起到激励作用等因素，我们认为未来公司业绩超预期的可能性较大。给予公司 30×2012EPS，估值 21.30 元，维持对公司的“买入”评级。

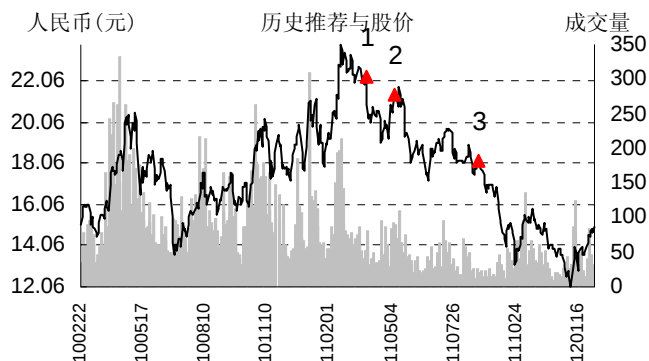
附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1,207	1,463	2,024	2,403	2,550	3,245	货币资金	248	542	420	616	838	855
增长率		21.1%	38.4%	18.7%	6.1%	27.3%	应收款项	616	724	913	1,015	1,043	1,327
主营业务成本	-883	-1,086	-1,496	-1,780	-1,841	-2,312	存货	505	599	681	780	756	950
% 销售收入	73.1%	74.3%	73.9%	74.1%	72.2%	71.3%	其他流动资产	187	171	231	287	297	372
毛利	325	376	528	623	709	933	流动资产	1,557	2,036	2,246	2,698	2,933	3,504
% 销售收入	26.9%	25.7%	26.1%	25.9%	27.8%	28.7%	% 总资产	64.8%	68.2%	67.3%	69.1%	70.1%	73.1%
营业税金及附加	-7	-7	-9	-14	-15	-19	长期投资	194	242	125	126	125	125
% 销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	490	528	723	775	820	857
营业费用	-86	-97	-124	-144	-150	-187	% 总资产	20.4%	17.7%	21.7%	19.8%	19.6%	17.9%
% 销售收入	7.1%	6.6%	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%	无形资产	152	166	227	305	304	303
管理费用	-113	-124	-164	-192	-204	-257	非流动资产	845	951	1,090	1,207	1,250	1,287
% 销售收入	9.3%	8.5%	8.1%	8.0%	8.0%	7.9%	% 总资产	35.2%	31.8%	32.7%	30.9%	29.9%	26.9%
息税前利润 (EBIT)	120	149	232	272	340	469	资产总计	2,402	2,986	3,335	3,906	4,183	4,791
% 销售收入	9.9%	10.2%	11.4%	11.3%	13.3%	14.5%	短期借款	560	511	517	0	0	0
财务费用	-49	-42	-31	-6	15	17	应付款项	446	561	852	959	949	1,133
% 销售收入	4.1%	2.9%	1.5%	0.3%	-0.6%	-0.5%	其他流动负债	67	60	95	150	156	186
资产减值损失	-11	-21	-24	-17	0	-5	流动负债	1,072	1,131	1,465	1,109	1,104	1,319
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	142	86	5	5	5	6
投资收益	-1	102	149	60	20	23	其他长期负债	24	46	20	0	0	0
% 税前利润	n.a	51.0%	43.4%	18.3%	5.1%	4.4%	负债	1,238	1,263	1,490	1,114	1,110	1,325
营业利润	58	188	325	309	374	505	普通股股东权益	913	1,499	1,629	2,550	2,822	3,203
营业利润率	4.8%	12.8%	16.0%	12.8%	14.7%	15.6%	少数股东权益	251	224	217	242	252	263
营业外收支	39	12	18	20	15	15	负债股东权益合计	2,402	2,986	3,335	3,906	4,183	4,791
税前利润	96	200	342	329	389	520	比率分析						
利润率	8.0%	13.6%	16.9%	13.7%	15.3%	16.0%		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
所得税	-20	-32	-56	-53	-62	-83	每股指标						
所得税率	20.7%	16.2%	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%	每股收益	0.171	0.369	0.616	0.564	0.711	0.955
净利润	76	167	286	276	327	436	每股净资产	2.775	3.679	3.997	5.723	6.334	7.189
少数股东损益	20	17	35	25	10	11	每股经营现金净流	0.048	0.053	0.172	0.335	0.765	0.299
归属于母公司的净利润	56	151	251	251	317	425	每股股利	0.035	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	4.7%	10.3%	12.4%	10.4%	12.4%	13.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.17%	10.04%	15.42%	9.85%	11.23%	13.28%
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	总资产收益率	2.34%	5.04%	7.53%	6.43%	7.57%	8.88%
净利润	76	167	286	276	327	436	投入资本收益率	5.05%	5.34%	8.18%	8.17%	9.27%	11.35%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	56	64	87	77	67	78	主营业务收入增长率	20.37%	21.14%	38.37%	18.73%	6.10%	27.28%
非经营收益	43	-63	-119	-49	-35	-38	EBIT增长率	50.74%	24.53%	55.43%	17.42%	24.97%	38.10%
营运资金变动	-159	-147	-168	-155	-18	-344	净利润增长率	25.06%	167.45%	66.89%	-0.06%	26.21%	34.28%
经营活动现金净流	16	22	86	149	341	133	总资产增长率	2.07%	24.34%	11.68%	17.10%	7.11%	14.52%
资本开支	-132	-96	-235	-172	-94	-95	资产管理能力						
投资	-10	125	177	-1	0	0	应收账款周转天数	133.1	136.8	120.7	130.0	125.0	125.0
其他	25	8	5	60	20	23	存货周转天数	172.8	185.6	156.2	160.0	150.0	150.0
投资活动现金净流	-117	37	-53	-113	-74	-72	应付账款周转天数	64.7	67.7	71.8	90.0	80.0	70.0
股权募资	7	430	0	733	0	0	固定资产周转天数	137.4	128.4	115.8	105.4	105.7	87.3
债权募资	68	-137	-33	-537	0	1	偿债能力						
其他	-59	-61	-107	-37	-45	-45	净负债/股东权益	39.04%	3.18%	5.56%	-21.87%	-27.08%	-24.48%
筹资活动现金净流	16	232	-140	160	-45	-44	EBIT利息保障倍数	2.4	3.5	7.4	44.3	-23.1	-27.4
现金净流量	-85	291	-106	196	222	17	资产负债率	51.55%	42.30%	44.66%	28.53%	26.52%	27.66%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-03-28	买入	22.21	28.80 ~ 28.80
2	2011-05-08	买入	21.40	28.80
3	2011-08-28	买入	18.19	28.50 ~ 28.50

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 5599-8803

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B