

# 华天科技（002185.SZ）一季报点评

## 超预期表现，产能释放进入收获期

2017年4月27日

买入（维持）

事件：

4月26日晚，公司发布一季报，实现营收14.86亿元，同比增长35%；归母净利润1.14亿元，同比增长48%；扣非归母净利润为1.08亿元，较上年同期增长63%；预报上半年预计实现归母净利润2.16-2.70亿元，同比增长20%-50%。

我们的分析与判断：

### （一）业绩超预期表现，延续高速稳健增长

营收端，一季度完成14.86亿元，同比增长35%，环比基本持平，下游订单饱满，传统淡季平稳过度；毛利率，一季度为18.39%，同比提高2个PCT，环比降低1.6个PCT，维持正常波动范围，盈利能力稳健；期间费用，一季度占比8.83%，同比降低0.37个PCT，环比降低4.34个PCT，模效应显现；归母净利润1.14亿元，同比增长48%，扣非归母净利润1.08亿元，较上年同期增长63%，超预期表现。预计上半年归母净利润将达2.16-2.70亿元，同比增长20%-50%。

### （二）先进封装显实力，产能释放进入收获期

四大自建和募投项目顺利推进，产能规模扩大明显，为期三年项目2017年进入投建尾声，下游订单能见度提高，产能释放迎来收获期；FC、BP、TSV、SIP为代表的先进封装技术占比提高，产品结构高端化趋势明显，未来营收规模和盈利能力有望进一步提升。

公司在天水、西安和昆山设有三大封装基地，天水厂传统业务发展稳健，西安和昆山在中高端和先进封装技术上进展迅速。尤其是昆山厂，定位先进封装，具备TSV、CIS、Fan-out等国际领先封装技术，后续扩产动力强劲。

### （三）新品创新填满产能，本地化配套新建晶圆厂成就未来

日新月异，下游创新不断。2016年以来，受益指纹识别、双摄等消费电子新品创新，汽车芯片和智能硬件芯片渗透率提高，芯片市场景气度持续提升，封测环节产能利用率达到历史高位。展望2017，华天将依靠在指纹识别、摄像头领域的深度布局，充分受益此波景气行情。

芯片制造加速，封测厂尽享受本地配套。未来两年全球将新建19座晶圆厂，有10座在中国大陆，依托技术储备和地利配套优势，国内封测厂将进入新一轮快速发展周期。华天战略合作武汉新芯，提供后端专业封测服务，有望充分存储芯片国产化浪潮。

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S060511010014

0512-62938650

[dengxf@gsjq.com.cn](mailto:dengxf@gsjq.com.cn)

研究助理 王莉

[wangli@dwzq.com.cn](mailto:wangli@dwzq.com.cn)

研究助理 张立新

[zhanglx@dwzq.com.cn](mailto:zhanglx@dwzq.com.cn)

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	13.35
一年最低价/最高价	11.15/13.67
市净率(倍)	2.90
流通A股市值(百万元)	14,225.18

## 基础数据

每股净资产(元)	4.51
资本负债率(%)	25.77
总股本(百万股)	1,065.56
流通A股(百万股)	1,065.20

## 相关研究

华天科技（002185.sz）深度报告——稳健增长，步入快速发展通道 170412

■ **盈利预测与估值**

公司在规模持续增长的同时，能够保持相当稳定的盈利水平，经营管理上十分稳健。我们看好公司在高密度封装、晶圆级封装等先进封装技术上的布局，随着半导体国产替代进程的推进，作为国内封测规模和技术的领先企业，将深度受益。预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.50、0.70 和 0.95 元，对应 PE 为 27x、19x 和 14x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**

- (1) 半导体行业景气度下降
- (2) 生产成本大幅提高
- (3) 新产品开发不达预期

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1961.21	917.74	2117.57	2716.69	3559.52	营业收入	3874.02	5475.03	7058.56	9055.63	11865.06
应收账款+票据	724.61	905.59	1464.48	1562.95	2388.03	营业成本	3078.96	4487.17	5717.43	7307.89	9551.37
预付账款	213.48	36.83	40.00	50.00	60.00	营业税金及附加	5.80	19.53	22.46	28.82	37.76
存货	528.68	854.70	900.00	950.00	1000.00	营业费用	54.95	61.43	89.73	115.12	150.83
其他	165.00	174.34	174.34	174.34	174.34	管理费用	423.35	501.85	670.56	828.59	1091.59
<b>流动资产合计</b>	<b>3592.98</b>	<b>2889.21</b>	<b>4696.39</b>	<b>5453.98</b>	<b>7181.89</b>	财务费用	58.77	-11.73	2.99	-3.64	-20.50
长期股权投资	0.92	0.75	0.75	0.75	0.75	资产减值损失	6.53	18.68	15.00	16.00	17.00
固定资产	2680.17	3273.32	3046.53	2770.46	2505.89	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	333.88	573.29	600.00	700.00	800.00	投资净收益	-0.19	-0.17	0.00	0.00	0.00
无形资产	184.59	179.21	170.69	162.16	153.63	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	72.58	440.52	439.68	438.84	438.84	<b>营业利润</b>	<b>245.47</b>	<b>397.92</b>	<b>540.38</b>	<b>762.86</b>	<b>1037.01</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3272.14</b>	<b>4467.09</b>	<b>4257.65</b>	<b>4072.22</b>	<b>3899.12</b>	营业外净收益	131.69	80.43	85.35	85.35	85.35
<b>资产总计</b>	<b>6865.12</b>	<b>7356.30</b>	<b>8954.04</b>	<b>9526.19</b>	<b>11081.00</b>	<b>利润总额</b>	<b>377.16</b>	<b>478.35</b>	<b>625.73</b>	<b>848.20</b>	<b>1122.36</b>
短期借款	205.17	15.00	1067.49	349.74	665.14	所得税	48.83	65.06	69.48	77.83	86.58
应付账款+票据	770.81	1150.98	1209.57	1807.63	2135.83	<b>净利润</b>	<b>328.33</b>	<b>413.28</b>	<b>556.25</b>	<b>770.37</b>	<b>1035.78</b>
其他	241.55	542.89	538.74	551.81	551.29	少数股东损益	9.82	22.36	23.00	24.00	25.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1217.53</b>	<b>1708.87</b>	<b>2815.80</b>	<b>2709.18</b>	<b>3352.26</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>318.52</b>	<b>390.92</b>	<b>533.25</b>	<b>746.37</b>	<b>1010.78</b>
长期带息负债	357.46	76.25	76.25	76.25	76.25						
长期应付款	3.90	65.78	65.78	65.78	65.78	<b>主要财务比率</b>					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>361.36</b>	<b>142.03</b>	<b>142.03</b>	<b>142.03</b>	<b>142.03</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1578.90</b>	<b>1850.90</b>	<b>2957.84</b>	<b>2851.22</b>	<b>3494.30</b>	营业收入	17.20%	41.33%	28.92%	28.29%	31.02%
少数股东权益	637.46	597.32	620.32	644.32	669.32	EBIT	9.28%	15.62%	32.12%	34.34%	30.49%
股本	819.66	1065.56	1065.56	1065.56	1065.56	EBITDA	18.93%	17.57%	55.92%	20.41%	20.06%
资本公积	2526.92	2193.62	2193.62	2193.62	2193.62	归属于母公司净	6.82%	22.73%	36.41%	39.97%	35.43%
留存收益	1302.19	1648.90	2116.71	2771.48	3658.21	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5286.22</b>	<b>5505.40</b>	<b>5996.20</b>	<b>6674.98</b>	<b>7586.70</b>	毛利率	20.52%	18.04%	19.00%	19.30%	19.50%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>6865.12</b>	<b>7356.30</b>	<b>8954.04</b>	<b>9526.19</b>	<b>11081.00</b>	净利率	8.48%	7.55%	7.88%	8.51%	8.73%
						ROE	6.85%	7.96%	9.92%	12.38%	14.61%
						ROIC	8.42%	7.11%	8.68%	9.69%	13.27%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	23.00%	25.16%	33.03%	29.93%	31.53%
						流动比率	2.95	1.69	1.67	2.01	2.14
						速动比率	2.38	1.09	1.29	1.60	1.79
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.47	6.23	4.91	5.90	5.03
						存货周转率	5.82	5.25	6.35	7.69	9.55
						总资产周转率	0.56	0.74	0.79	0.95	1.07
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	0.30	0.37	0.50	0.70	0.95
						每股经营现金流	0.67	0.80	0.69	1.90	1.26
						每股净资产	4.36	4.61	5.05	5.66	6.49
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	46.00	37.48	27.48	19.63	14.50
						市净率	3.15	2.99	2.73	2.43	2.12
						EV/EBITDA	15.01	16.77	11.51	9.16	7.79
						EV/EBIT	28.40	32.25	26.13	18.63	14.58

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>