

华天科技(002185)

2017年08月26日

华天科技：新产能进入收获期，坚定看好优质成长

买入(维持)

事件：公司公告 2017 年半年报，上半年营业收入为 33.12 亿元，同比增长 33.67%，实现归母净利润 2.55 亿元，同比增长 41.67%，扣非后归母净利润为 2.40 亿元，同比增长 49.75%。

投资要点：

■ 新产能进入收获期，成长力加速。

产能逐步释放，营收快速增长。公司上半年实现营业收入 33.12 亿元，同比增长 33.67%，主要由于公司募集资金投资项目产能逐步释放，封装产量相比上年同期快速增长。从毛利率来看，公司上半年毛利率为 18.97%，比去年同期提升 2.57pct，盈利能力进一步增强。

研发持续高投入，三费增长较快。公司上半年研发投入为 1.61 亿元，同比增长 62.88%，继续保持高投入水平。研发投入的高增长也带动了管理费用的高增长，公司上半年管理费用为 2.57 亿元，同比增长 40.94%，高于营收增速，但低于研发费用的增速，显示公司整体管理水平有所提升。上半年销售费用为 0.36 亿元，同比增长 39.37%，略快于营收增速。上半年财务费用为 369.77 万元，同比增长 176.78%，主要因为借款利息增加而存款利息减少，但鉴于财务费用绝对数额较低，该费用对公司盈利影响不大。

净利润快速增长，西安厂净利实现翻倍。公司上半年扣非净利润为 2.4 亿元，同比增长 49.75%，主要因为毛利率提升带来的盈利能力改善。上半年西安厂实现净利润 9567.88 万元，同比增长 116.91%，主要因为 FC 等先进封装产能得到了快速释放。

■ 优质稳健成长龙头，持续坚定看好。

三大募投项目投资接近完成，产能释放在即。上半年公司三大募投项目分别完成了 94.76%、98.08% 和 83.91%，另外非募投项目《FC+WB 集成电路封装产业化项目》完成了 98.30%，投资进度顺利且迅速，体现了优秀的项目把控能力。随着新建产能的释放，将继续支撑公司未来一段时期的业绩增长基础。

市场导向，业务拓展高歌猛进。公司客户资源优质，分区域看，国外客户占比达 61.73%，订单波动型小，为较高的产能利用率提供保证。墙内墙外两面开花，国内和国外市场同比增长 35.35% 和 32.66%，增速均衡且高速。向未来看，随着产能打破瓶颈，以及国内外客户的开发，公司将继续保持快速成长。

盈利预测与投资评级：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 FC、Bumping、六面包封等技术进一步释放产能，公司的封装产品结构将不断优化。同时考虑到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 0.28、0.36 和 0.51 元，对应 PE 为 25x、20x 和 14x，维持“买入”评级。

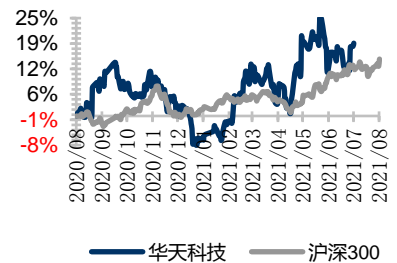
风险提示：1、半导体行业景气度下降：半导体行业发展过程中的波动使公司面临一定的行业经营风险。2、生产成本上升：公司主要原材料的价格变化的上升，成本控制会带来一定压力。3、技术研发与新产品开发不及预期：新产品不能够满足市场和客户的需求，公司将面临技术研发与新产品开发失败的风险。

证券分析师 王莉
执业证书编号：0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉
执业证书编号：0600517030001
yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新
021-60199793
zhanglx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.05
一年最低/最高价	5.44/7.62
市净率(倍)	2.94
流通 A 股市值 (百万元)	15,019

基础数据

每股净资产(元)	2.40
资产负债率(%)	29.55
总股本(百万股)	2,131
流通 A 股(百万股)	2,130

相关研究

1. 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 - 20170427
2. 华天科技(002185.sz) 深度报告——稳健增长，步入快速发展通道 -20170414

华天科技三大财务预测表

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	5696.26	7289.78	9492.05
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	17.65	22.64	29.66
存货	528.68	854.70	900.00	950.00	1000.00	营业费用	54.95	61.43	84.70	117.72	154.25
其他	165.00	174.34	174.34	174.34	174.34	管理费用	423.35	501.85	642.33	828.59	1091.59
流动资产合计	3592.98	2889.21	4696.39	5453.98	7181.89	财务费用	58.77	-11.73	2.21	-5.75	-23.72
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	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	营业利润	245.47	397.92	600.42	786.65	1104.24
非流动资产合计	3272.14	4467.09	4257.65	4072.22	3899.12	营业外净收益	131.69	80.43	85.35	85.35	85.35
资产总计	6865.12	7356.30	8954.04	9526.19	11081.00	利润总额	377.16	478.35	685.76	872.00	1189.58
短期借款	205.17	15.00	1022.74	273.90	557.00	所得税	48.83	65.06	68.53	77.59	86.18
应付账款+票据	770.81	1150.98	1200.82	1808.90	2110.07	净利润	328.33	413.28	617.23	794.40	1103.40
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
流动负债合计	1217.53	1708.87	2762.31	2634.60	3218.36	归属于母公司净	318.52	390.92	594.23	770.40	1078.40
长期带息负债	357.46	76.25	76.25	76.25	76.25	主要财务比率					
长期应付款	3.90	65.78	65.78	65.78	65.78		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	361.36	142.03	142.03	142.03	142.03	营业收入	17.20%	41.33%	28.92%	28.29%	31.02%
负债合计	1578.90	1850.90	2904.34	2776.64	3360.40	EBIT	9.28%	15.62%	44.63%	25.88%	34.63%
少数股东权益	637.46	597.32	620.32	644.32	669.32	EBITDA	18.93%	17.57%	62.42%	17.05%	22.25%
股本	819.66	1065.56	2131.11	2131.11	2131.11	归属于母公司净	6.82%	22.73%	52.01%	29.65%	39.98%
资本公积	2526.92	2193.62	1128.07	1128.07	1128.07	获利能力					
留存收益	1302.19	1648.90	2170.21	2846.06	3792.11	毛利率	20.52%	18.04%	19.30%	19.50%	20.00%
股东权益合计	5286.22	5505.40	6049.70	6749.55	7720.61	净利率	8.48%	7.55%	8.74%	8.77%	9.30%
负债和股东权益总	6865.12	7356.30	8954.04	9526.19	11081.00	ROE	6.85%	7.96%	10.94%	12.62%	15.29%
现金流量表						ROIC	8.42%	7.11%	9.76%	9.99%	14.18%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	307.00	326.94	540.42	716.65	1024.24	资产负债率	23.00%	25.16%	32.44%	29.15%	30.33%
折旧摊销	276.61	365.13	794.44	869.44	956.10	流动比率	2.95	1.69	1.70	2.07	2.23
财务费用	33.85	38.39	-0.79	-9.75	-28.72	速动比率	2.38	1.09	1.31	1.64	1.87
存货减少(增加为)	-49.90	-147.31	-45.30	-50.00	-50.00	营运能力					
营运资金变动	-13.09	95.12	-516.36	512.67	-534.42	应收账款周转率	5.47	6.23	4.91	5.90	5.03
其它	0.43	31.62	15.00	16.00	17.00	存货周转率	5.82	5.25	6.33	7.67	9.49
经营活动现金流	554.90	709.87	787.40	2055.01	1384.19	总资产周转率	0.56	0.74	0.79	0.95	1.07
资本支出	599.51	897.37	600.00	700.00	800.00	每股指标(元)					
长期投资	28.96	643.97	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.15	0.18	0.28	0.36	0.51
其他	168.14	16.91	76.82	77.75	79.16	每股经营现金流	0.33	0.40	0.37	0.96	0.65
投资活动现金流	-460.33	-1524.43	-523.18	-622.25	-720.84	每股净资产	2.18	2.30	2.55	2.86	3.31
债权融资	171.62	-50.75	1007.74	-748.84	283.10	估值比率					
股权融资	0.00	2510.74	0.00	0.00	0.00	市盈率	47.17	38.43	25.28	19.50	13.93
其他	-134.14	-111.73	-72.14	-84.80	-103.63	市净率	3.23	3.06	2.77	2.46	2.13
筹资活动现金流	37.48	2348.27	935.60	-833.64	179.47	EV/EBITDA	7.92	8.93	11.27	9.21	7.68
现金净增加额	131.45	1531.85	1199.82	599.12	842.83	EV/EBIT	14.99	17.18	24.35	18.50	14.01

数据来源: Wind, 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>

