

华天科技 (002185.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 7.05 元
目标价格 (人民币): 7.48-8.53 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,130.40
总市值(百万元)	15,024.35
年内股价最高最低(元)	13.75/6.27
沪深 300 指数	3795.75
深证成指	10659.01

单击此处输入文字。

相关报告

1. 《行业逆势发展+上游产能释放，华天科技迎来发展快车-华天科技...》，2017.8.21

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

苏凌瑶 联系人
sulingyao@gjzq.com.cn

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

业绩表现超预期，募投项目效益凸显

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.389	0.367	0.258	0.348	0.423
每股净资产(元)	5.67	4.61	5.33	6.02	6.87
每股经营性现金流(元)	0.83	0.81	0.82	1.08	1.31
市盈率(倍)	46.14	32.93	28.88	21.40	17.62
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	6.82%	22.73%	40.65%	34.91%	21.49%
净资产收益率(%)	6.85%	7.96%	9.68%	11.56%	12.31%
总股本(百万股)	819.66	1,065.56	2,131.11	2,131.11	2,131.11

来源：公司年报、聚源数据

事件

- 华天科技于 2017 年 8 月 25 日发布 2017 年中报业绩，实现营业收入 33.12 亿元，同比增长 33.67%；归属于上市公司股东的净利润 2.55 亿元，同比增长 41.67%；基本每股收益 0.12 元/股，同比增长 1.26%。

点评

- **业绩表现超预期，募投项目效益体现。**2017 年上半年营收及归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长，主要为募集资金投资项目产能逐步释放，封装产量较上年同期增加所致，截至 2017 年上半年，《集成电路高密度封装扩大规模》、《智能移动终端集成电路封装产业化》、《晶圆级集成电路先进封装技术研发及产业化》三个项目募集资金投资进度分别达到了 94.76%、98.08%和 83.91%。并且通过加大国内外市场开发，国内外市场销售同比增长均达到 30%以上。
- **传统封装稳步增长，先进封装快速释放。**2017 年上半年，主营传统封装的天水母公司实现营收 15.40 亿元，同比增长 31.77%，净利润达 1.63 亿元，同比增长 16.89%；而 FC、Bumping、六面包封（下半年有望实现量产）等先进封装产能上半年也实现了进一步释放，使得公司的封装产品结构不断优化。华天西安通过募集资金投资项目的有效实施和先进封装产品市场的大力开拓，FC 等先进封装产能得到了快速释放，上半年实现营收 11.77 亿元，净利润达 0.96 亿元，同比增长高达 116.91%；华天昆山虽然营收有小幅下滑，但实现净利润 0.25 亿元，同比增长了 23.01%；迈克光电实现营收 0.67 亿元，同比增长 13.21%；天水华天机械，实现营收 0.63 亿元，同比增长 2.24%。
- **受益上游晶圆产能爆发，前三季度业绩增长上看 50%。**今年 6 月以来，诸多晶圆代工厂开始早早规划 3Q17 的产能布局，尤其 3Q17 的 8 寸晶圆厂产能排程已满，当晶圆产线跑 2 个月之后，预计从 8 月下旬开始，半导体封装产能就会急速上窜。而促使 8 寸晶圆满载的最大原因，就是公司主力布局的摄像头 CIS、多数指纹识别等需求的暴增，再加上今年十分火爆的比特币市场，下半年公司在旺盛的市场需求带动下将深度收益。而根据公司最新的前三季度业绩指引也可窥一二，公司预计 2017 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润为 3.50-4.37 亿元，同比增长 20%-50%。

盈利预测与投资建议

- 我们依然维持 2017~2019 年 EPS 预测分别为 0.26/0.35/0.42 元,对应 PE 估值分别为 28.9/21.4/17.6 倍, 维持“买入”评级

风险提示

- 随着指纹识别市场渗透率的提升, 同行竞争加剧; 比特币市场的波动影响公司封装业绩; 公司高端产品的市场推广不及预期; 半导体行业景气度不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,305	3,874	5,475	7,095	8,653	10,551
增长率		17.2%	41.3%	29.6%	22.0%	21.9%
主营业务成本	-2,582	-3,079	-4,487	-5,673	-6,916	-8,428
%销售收入	78.1%	79.5%	82.0%	80.0%	79.9%	79.9%
毛利	724	795	988	1,422	1,737	2,122
%销售收入	21.9%	20.5%	18.0%	20.0%	20.1%	20.1%
营业税金及附加	-15	-6	-20	-21	-26	-32
%销售收入	0.4%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-42	-55	-61	-88	-114	-153
%销售收入	1.3%	1.4%	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%
管理费用	-352	-423	-502	-710	-779	-950
%销售收入	10.7%	10.9%	9.2%	10.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	315	311	405	603	818	988
%销售收入	9.5%	8.0%	7.4%	8.5%	9.5%	9.4%
财务费用	-28	-59	12	-6	7	14
%销售收入	0.9%	1.5%	-0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-2	-7	-19	-7	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-2	4	18	3	3	3
%税前利润	n.a	1.0%	3.7%	0.5%	0.3%	0.3%
营业利润	282	250	416	593	823	1,000
营业利润率	8.5%	6.4%	7.6%	8.4%	9.5%	9.5%
营业外收支	66	128	62	60	60	60
税前利润	348	377	478	653	883	1,060
利润率	10.5%	9.7%	8.7%	9.2%	10.2%	10.0%
所得税	-42	-49	-65	-83	-121	-138
所得税率	12.2%	12.9%	13.6%	12.7%	13.7%	13.0%
净利润	306	328	413	570	762	922
少数股东损益	8	10	22	20	20	21
归属于母公司的净利润	298	319	391	550	742	901
净利率	9.0%	8.2%	7.1%	7.7%	8.6%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	306	328	413	570	762	922
少数股东损益	8	10	22	20	20	21
非现金支出	279	370	455	523	607	696
非经营收益	31	36	0	-58	-43	-43
营运资金变动	-63	-52	-7	-162	-179	-180
经营活动现金净流	553	682	862	872	1,146	1,395
资本开支	-598	-897	-1,476	-882	-749	-700
投资	-14	-293	-26	-12	-11	-11
其他	151	-335	62	3	3	3
投资活动现金净流	-460	-1,524	-1,440	-891	-757	-708
股权募资	0	2,511	1	0	0	0
债权募资	172	-51	-195	-5	33	120
其他	-135	-114	-223	200	-20	-20
筹资活动现金净流	37	2,346	-418	195	13	100
现金净流量	129	1,504	-996	176	402	787

来源：公司年报、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	447	2,122	1,195	1,371	1,773	2,560
应收款项	663	725	906	1,056	1,275	1,541
存货	333	529	855	870	1,061	1,293
其他流动资产	179	379	214	387	417	508
流动资产	1,621	3,754	3,169	3,684	4,526	5,901
%总资产	39.0%	53.1%	41.3%	42.7%	46.8%	53.0%
长期投资	36	45	69	81	91	102
固定资产	2,283	3,014	3,847	4,131	4,329	4,388
%总资产	54.9%	42.6%	50.1%	47.9%	44.7%	39.4%
无形资产	173	213	204	186	191	196
非流动资产	2,537	3,314	4,508	4,935	5,149	5,223
%总资产	61.0%	46.9%	58.7%	57.3%	53.2%	47.0%
资产总计	4,158	7,069	7,677	8,619	9,675	11,125
短期借款	512	326	348	343	375	496
应付款项	728	874	1,361	1,422	1,721	2,087
其他流动负债	42	52	120	234	195	238
流动负债	1,283	1,252	1,829	1,999	2,292	2,820
长期贷款	157	357	76	76	76	76
其他长期负债	194	173	267	249	249	249
负债	1,633	1,782	2,172	2,324	2,618	3,146
普通股股东权益	2,407	4,649	4,908	5,678	6,420	7,321
少数股东权益	118	637	597	617	637	658
负债股东权益合计	4,158	7,069	7,677	8,619	9,675	11,125

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.428	0.389	0.367	0.258	0.348	0.423
每股净资产	3.454	5.672	4.606	5.329	6.025	6.871
每股经营现金净流	0.793	0.833	0.809	0.818	1.075	1.309
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.39%	6.85%	7.96%	9.68%	11.56%	12.31%
总资产收益率	7.17%	4.51%	5.09%	6.38%	7.67%	8.10%
投入资本收益率	8.64%	4.52%	5.88%	7.84%	9.40%	10.05%
增长率						
主营业务收入增长率	35.07%	17.20%	41.33%	29.60%	21.95%	21.93%
EBIT增长率	29.26%	-1.13%	30.26%	48.92%	35.65%	20.77%
净利润增长率	49.72%	6.82%	22.73%	40.65%	34.91%	21.49%
总资产增长率	16.83%	70.00%	8.61%	12.27%	12.24%	14.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.8	50.2	45.8	45.0	44.5	44.0
存货周转天数	43.6	51.1	56.3	56.0	56.0	56.0
应付账款周转天数	69.1	75.6	74.8	72.0	71.5	71.0
固定资产周转天数	211.3	252.4	218.2	173.0	142.0	115.2
偿债能力						
净负债/股东权益	8.82%	-27.21%	-14.00%	-15.12%	-18.72%	-24.92%
EBIT利息保障倍数	11.1	5.3	-34.5	93.6	-125.2	-71.4
资产负债率	39.28%	25.22%	28.29%	26.96%	27.06%	28.28%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	2	2	4
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.33	1.33	1.20

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-21	买入	7.09	7.48~8.53

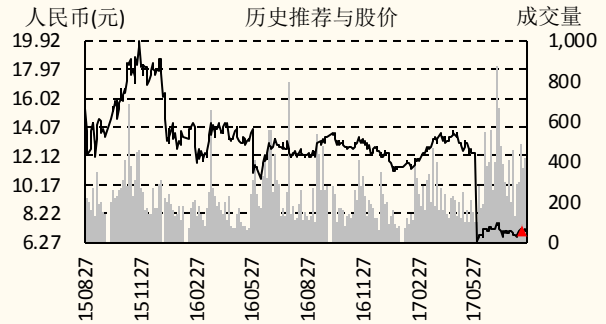
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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作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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD