

# 华天科技(002185)

## 华天科技：产能释放维持平稳，业绩增长符合预期

买入(维持)

2017年10月21日

证券分析师 王莉

执业证书编号: S0600517060002  
yjs\_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号: S0600517030001  
yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

021-60199793  
zhanglx@dwzq.com.cn

**事件:** 公司发布 2017 年三季报, 前三季度实现营业收入 53.24 亿元, 同比增长 33.53%, 实现归母净利润 3.88 亿元, 同比增长 33.03%, 扣非后归母净利润为 3.51 亿元, 同比增长 38.35%。同时预告全年净利润约 4.69 亿元--5.86 亿元, 增长 20.00%--50.00%。

### 投资要点

#### ■ 产能释放维持平稳, 业绩增长符合预期。

从净利润来看, 公司前三季度业绩指引为归母净利润 3.50 亿元--4.37 亿元, 实际为 3.88 亿元, 位于指引的中值区域, 基本符合预期。从营收端来看, 33.53%的同比增速与一季度和上半年的 34.86%、33.67%基本持平, 显示出稳定的成长能力, 四大投建项目产能进入收获期的逻辑持续得到数据验证。

#### ■ 季度数据波动, 不改稳扎稳打的发展路径。

前三季度归母净利润同比增长 33.03%, 相较一季度和上半年的 48.11%、41.67%略有差距, 主要还是由于基数效应所致同比数据偏差, 去年三季度新建产能开始逐步投放, 基数要比上半年明显放大; 前三季度毛利率为 17.64%, 相比一季度和上半年的 18.39%、18.97%略有下滑, 但从过去 8 个季度的情况来看, 依然处于中性偏好水平, 盈利能力依然强劲。

#### ■ 投建基本完成, 产能进入加速释放期。

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。

#### ■ 盈利预测与投资评级:

稳扎稳打的经营风格, 以及在高技术封测领域的布局规划, 在先进产能上加速投建, 给公司注入了稳健快速发展的基因。我们看好公司在 FC、Bumping、SiP、六面包封等技术进一步释放产能, 同时更看好中长期国家半导体产业发展, 对华天以及封测产业链所带来的战略发展机遇。预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.26、0.35 和 0.46 元, 对应 PE 为 31x、23x 和 18x, 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.11
一年最低/最高价	5.44/8.99
市净率(倍)	3.30
流通 A 股市值(百万元)	17,278

### 基础数据

每股净资产(元)	2.46
资本负债率(%)	33.49
总股本(百万股)	2,130
流通 A 股(百万股)	2,131

### 相关研究

1. 华天科技: 新产能进入收获期, 坚定看好优质成长 -20170826
2. 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
3. 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	2122.40	1195.15	2237.57	2776.69	3559.52	营业收入	3874.02	5475.03	7458.56	9255.63	11865.06
应收账款+票据	724.86	908.43	1595.69	1497.34	2453.63	营业成本	3078.96	4487.17	6086.18	7506.32	9610.70
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	26.10	32.39	41.53
存货	528.68	854.70	900.00	950.00	1000.00	营业费用	54.95	61.43	96.96	120.32	154.25
其他	165.00	174.34	174.34	174.34	174.34	管理费用	423.35	501.85	686.19	851.52	1091.59
<b>流动资产合计</b>	<b>3754.42</b>	<b>3169.46</b>	<b>4947.60</b>	<b>5448.37</b>	<b>7247.49</b>	财务费用	58.77	-11.73	-3.32	-11.82	-28.64
长期股权投资	0.92	0.75	20.75	45.75	75.75	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	3.86	17.92	20.00	25.00	30.00
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	114.73	481.22	480.38	479.54	479.54	<b>营业利润</b>	<b>249.52</b>	<b>416.02</b>	<b>571.44</b>	<b>765.90</b>	<b>1008.64</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3314.29</b>	<b>4507.79</b>	<b>4318.35</b>	<b>4157.91</b>	<b>4014.81</b>	营业外净收益	127.64	62.33	85.35	85.35	85.35
<b>资产总计</b>	<b>7068.71</b>	<b>7677.24</b>	<b>9265.95</b>	<b>9606.28</b>	<b>11262.30</b>	<b>利润总额</b>	<b>377.16</b>	<b>478.35</b>	<b>656.79</b>	<b>851.24</b>	<b>1093.99</b>
短期借款	205.17	15.00	877.00	150.22	425.14	所得税	48.83	65.07	69.29	78.06	86.98
应付账款+票据	770.81	1150.98	1361.81	1737.31	2230.65	<b>净利润</b>	<b>328.33</b>	<b>413.28</b>	<b>587.50</b>	<b>773.18</b>	<b>1007.01</b>
其他	276.40	662.79	660.43	670.82	672.09	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>1252.38</b>	<b>1828.77</b>	<b>2899.25</b>	<b>2558.35</b>	<b>3327.88</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>318.51</b>	<b>390.92</b>	<b>564.50</b>	<b>749.18</b>	<b>982.01</b>
长期带息负债	357.46	76.25	76.25	76.25	76.25	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	3.90	65.78	65.78	65.78	65.78		<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	168.74	201.04	201.04	201.04	201.04	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>530.11</b>	<b>343.08</b>	<b>343.08</b>	<b>343.08</b>	<b>343.08</b>	营业收入	17.20%	41.33%	36.23%	24.09%	28.19%
<b>负债合计</b>	<b>1782.49</b>	<b>2171.85</b>	<b>3242.32</b>	<b>2901.43</b>	<b>3670.95</b>	EBIT	16.30%	7.04%	39.40%	28.43%	26.92%
少数股东权益	637.46	597.32	620.32	644.32	669.32	EBITDA	22.97%	12.83%	59.86%	17.99%	18.28%
股本	819.66	1065.56	2131.11	2131.11	2131.11	归属于母公司净	6.82%	22.73%	44.40%	32.71%	31.08%
资本公积	2526.92	2193.62	1128.07	1128.07	1128.07	<b>获利能力</b>					
留存收益	1302.19	1648.90	2144.13	2801.36	3662.85	毛利率	20.52%	18.04%	18.40%	18.90%	19.00%
<b>股东权益合计</b>	<b>5286.22</b>	<b>5505.40</b>	<b>6023.62</b>	<b>6704.86</b>	<b>7591.35</b>	净利率	8.48%	7.55%	7.88%	8.35%	8.49%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7068.71</b>	<b>7677.24</b>	<b>9265.95</b>	<b>9606.28</b>	<b>11262.30</b>	ROE	6.85%	7.96%	10.45%	12.36%	14.19%
<b>现金流量表</b>						ROIC	9.18%	7.23%	9.14%	9.86%	13.07%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>偿债能力</b>					
净利润	326.94	397.43	491.44	670.90	898.64	资产负债率	25.22%	28.29%	34.99%	30.20%	32.60%
折旧摊销	365.13	437.25	794.44	869.44	956.10	流动比率	3.00	1.73	1.71	2.13	2.18
财务费用	38.39	19.50	-6.32	-15.82	-33.64	速动比率	2.44	1.17	1.34	1.69	1.82
存货减少(增加为)	-147.31	-325.90	-45.30	-50.00	-50.00	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	95.12	318.83	-481.95	474.23	-471.68	应收账款周转率	5.47	6.23	4.76	6.30	4.90
其它	5.30	15.40	15.00	16.00	17.00	存货周转率	5.82	5.25	6.76	7.90	9.61
<b>经营活动现金流</b>	<b>683.55</b>	<b>862.52</b>	<b>767.31</b>	<b>1964.74</b>	<b>1316.42</b>	总资产周转率	0.55	0.71	0.80	0.96	1.05
资本支出	897.37	1484.59	600.00	700.00	800.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	643.97	1814.32	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.15	0.18	0.26	0.35	0.46
其他	16.91	1859.02	76.06	77.28	78.37	每股经营现金流	0.32	0.40	0.36	0.92	0.62
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1524.43</b>	<b>-1439.89</b>	<b>-523.94</b>	<b>-622.72</b>	<b>-721.63</b>	每股净资产	2.18	2.30	2.54	2.84	3.25
债权融资	-50.75	-195.39	862.00	-726.78	274.92	<b>估值比率</b>					
股权融资	2510.74	1.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	54.26	44.21	30.62	23.07	17.60
其他	-111.73	-225.18	-62.96	-76.13	-86.88	市净率	3.72	3.52	3.20	2.85	2.50
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2348.27</b>	<b>-419.57</b>	<b>799.05</b>	<b>-802.91</b>	<b>188.04</b>	EV/EBITDA	8.55	10.25	13.01	10.61	9.12
<b>现金净增加额</b>	<b>1505.53</b>	<b>-994.98</b>	<b>1042.41</b>	<b>539.12</b>	<b>782.83</b>	EV/EBIT	15.71	19.86	28.89	21.65	17.34

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>

