

华天科技 (002185.SZ)

动态分析

营收显著增长受益募投及并表，盈利未来可期

电子元器件 | 半导体 III

投资要点

◆ 公司动态：

公司发布 2016 年中期业绩报告，2016 年上半年营业收入实现 24.78 亿元，同比上升 43.88%，归属于上市公司股东的净利润 1.80 亿元，同比上升 5.32%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润同比上升 35.39%。公司在 2016 年上半年募投项目产能扩张和技术研发的推进，抓住国内集成电路产业稳定发展的机遇获得了销售收入的显著增长，同时新收购项目的合并报表也是实现增长的原因之一。

◆ 点评：

- 国内市场稳步推进，海外市场快速扩张：**2016 年上半年公司在海外市场销售收入同比大幅度增加 62.2%，在全球半导体市场整体需求不佳的情况下，公司抓住海外企业整体向中国大陆地区转移的机遇，迅速扩大市场。国内市场方面，销售收入也获得了同比 37.8% 的增长速度达到了 9.37 亿元，可以看到国内客户的需求仍然有着稳步的推进。尽管国内外市场毛利率水平均有所下滑，但是随着生产基地的募投产能逐步释放，我们预计，产能利用率提升后，将会恢复常规水平。
- 主要业务分部均实现收入快速增加，昆山基地扭亏：**从生产基地产品细分来看，天水基地收入同比提升 14.9%，营业利润率小幅增加 0.9 个百分点为 13.3% 维持了稳健增长，西安基地及昆山基地的收入分别提升 84.9% 和 85.1%，增速较快，值得关注的是随着产能释放和渠道的拓展，昆山基地实现扭亏，环比也有显著增加，未来将会成为公司盈利增长的重要贡献点。
- 业绩指引显示稳定成长，短期融资券改善资本结构：**公司预计 2016 年前三季度的归属母公司股东净利润增长空间在 0%~30% 之间，保持稳健增长。公司在 2015 年年度报告中披露的 2016 年度经营计划为“2016 年度公司生产经营目标为全年实现营业收入 45 亿元”，上半年完实际完成营业收入 24.78 亿元，达到全年经营目标的 55.06%，按照公司业务发展的趋势，以及行业常规的季节效应，下半年实现甚至超出全年目标将是可期待的。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.35、0.46 和 0.58 元。净资产收益率分别为 7.2%、8.8% 和 10.3%，给予买入-B 评级，6 个月目标价为 18.30 元，相当于 2015 年至 2017 年 51.9、40.0、31.6 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**并购后整合速度不及预期；市场竞争压力增大影响公司盈利能力；募投项目建设进度不及预期。

投资评级

买入-B(维持)

6 个月目标价

18.30 元

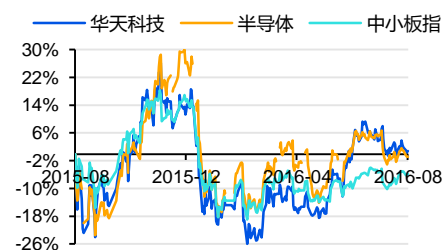
股价(2016-08-24)

12.19 元

交易数据

总市值 (百万元)	12,989.13
流通市值 (百万元)	11,041.33
总股本 (百万股)	1,065.56
流通股本 (百万股)	905.77
12 个月价格区间	11.42/20.56 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.77	14.08	-3.99
绝对收益	-3.25	21.54	-16.98

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

蔡景彦
caijingyan@huajinsc.cn
021-20655612

相关报告

华天科技：2015 年营收稳健成长，内生外延均值得期待 2016-04-25

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	3,305.5	3,874.0	4,728.0	5,921.2	6,667.1
同比增长(%)	35.1%	17.2%	22.0%	25.2%	12.6%
营业利润(百万元)	282.2	249.5	360.4	483.2	625.3
同比增长(%)	49.0%	-11.6%	44.4%	34.1%	29.4%
净利润(百万元)	298.2	318.5	374.5	488.5	615.5
同比增长(%)	49.7%	6.8%	17.6%	30.4%	26.0%
每股收益(元)	0.28	0.30	0.35	0.46	0.58
PE	43.6	40.8	34.7	26.6	21.1
PB	5.4	2.8	2.5	2.3	2.2

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

内容目录

一、季度业绩点评.....	4
二、经营状况点评.....	5
(一) 国内市场稳步推进, 海外市场迅速扩张.....	5
(二) 主要生产基地营收均有显著增加, 昆山基地扭亏	5
(三) 业绩指导: 公司盈利能力有待进一步释放	6
三、盈利预测及估值	7
四、风险提示.....	7

图表目录

图 1: 过往 12 个季度营业收入变动	4
图 2: 过往 12 个季度盈利变动	4
图 3: 过往 12 个季度毛利率及净利率变动.....	4
图 4: 过往 12 个季度主要费用率变动.....	4
图 5: 收入按市场细分 (2016 H1 v.s. 2015 H1)	5
图 6: 毛利率按市场细分 (2016 H1 v.s. 2015 H1)	5
图 7: 收入按产品细分 (2016 H1 v.s. 2015 H1)	5
图 8: 毛利率按产品细分 (2016 H1 v.s. 2015 H1)	5

一、季度业绩点评

公司 2016 年上半年销售收入实现 24.78 亿元，同比上升 43.88%，其中第二季度的销售收入为 13.76 亿元，同比上升 39.71%，公司上半年的销售收入在全球市场状况不佳进而产能向中国大陆地区转移的契机，积极实施 2015 年度非公开发行募集资金投资项目，加大先进封装产品的技术研发和产能扩张，加快国际市场开发，封装产量较上年同期增加。另外，上海纪元微科、华天迈克和 FCI 在上半年实现合并报告也是公司收入显著增加的原因之一。

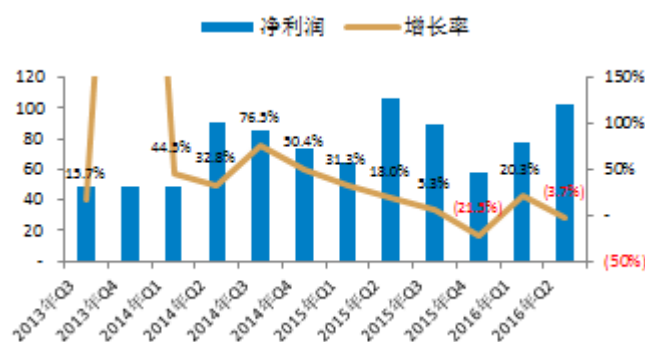
公司 2015 年上半年实现归属母公司股东净利润 1.80 亿元，同比上升 5.32%，其中第二季度的归属母公司股东净利润为 1.03 亿元，同比下降 3.69%，公司募投项目和并购项目的盈利能力仍然有待进一步提升，并且上半年确认的营业外收入显著低于去年同期，是公司盈利增速不及收入的主要原因，如果扣除非经常性损益，公司上半年归属母公司股东净利润增速为 35.39%。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

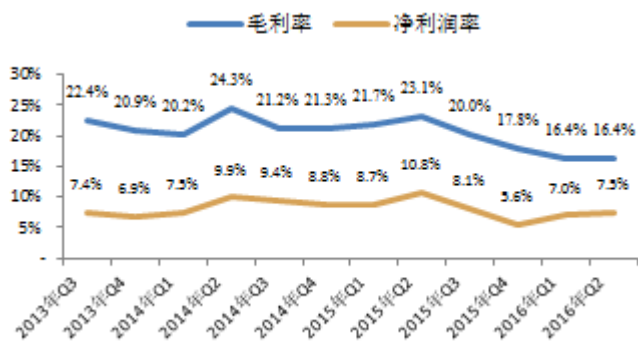
图 2：过往 12 个季度盈利变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

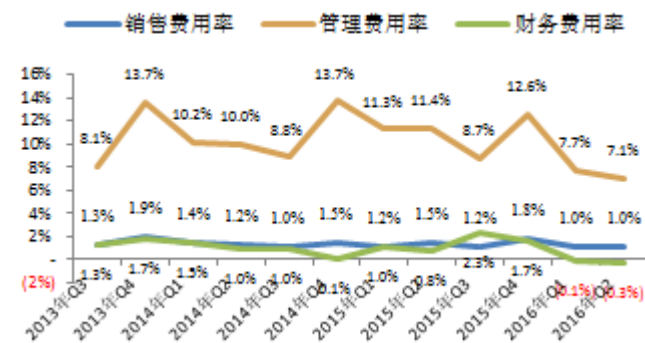
公司 2015 年上半年主营业务毛利率为 16.6%，同比下降 5.9 个百分点，其中第二季度的毛利率为 16.4%，同比下降 6.7 个百分点，公司毛利率下降的主要原因是募投项目以及并购项目的产能释放以及规模效应仍然低于现有生产基地，未来仍然需要进一步提升。其他经营费用方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 1.0%、7.4%、-0.2%，其中第二季度的分别为 1.0%、7.1%、-0.3%，伴随着收入的显著增长，公司的经营费用率水平显著下降，由于募投项目带来的资金储备上升，公司的财务费用也显著得到了下降。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



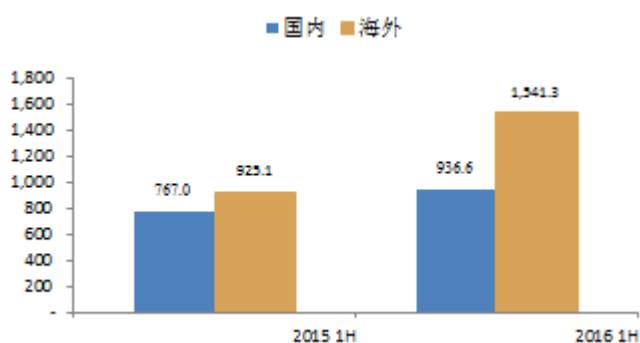
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、经营状况点评

(一) 国内市场稳步推进，海外市场迅速扩张

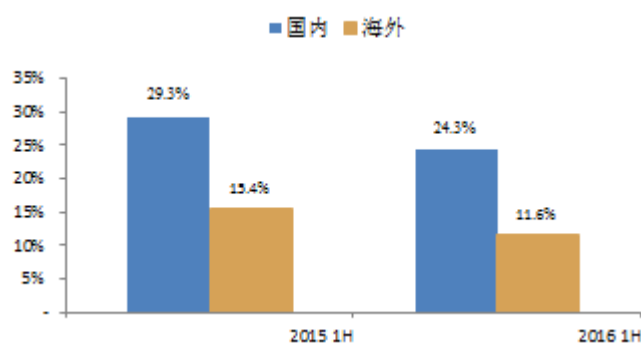
2016年上半年，公司国内市场的销售收入为9.37亿元，同比上升37.8%，毛利率水平同比下降5.0个百分点为24.3%，募投项目的产能扩张以及现有国内客户的需求增长是公司国内市场稳步推进的主要原因。海外市场销售收入15.41亿人民币，同比上升62.2%，毛利率同比下降3.8个百分点为11.6%，海外客户在全球市场需求不佳的情况下向中国大陆地区转移从而获得更优性价比的产品服务使得中国大陆地区的厂商获得了业绩成长的重要发展机遇。

图5：收入按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图6：毛利率按市场细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



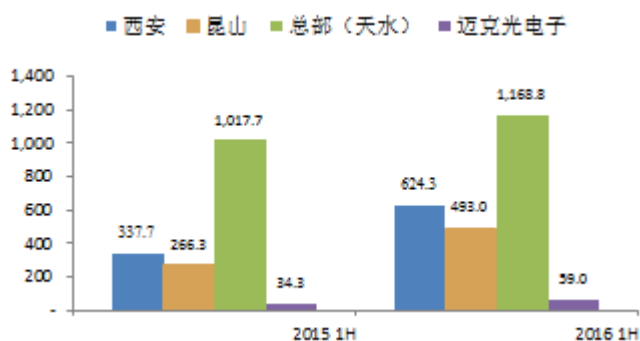
资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 主要生产基地营收均有显著增加，昆山基地扭亏

从公司的生产基地细分看，西安、昆山的子公司在产能逐步释放以及客户开拓持续推进的情况下获得收入的显著提升，上半年收入分别达到6.24亿元和4.93亿元，同比上升84.9%和85.1%，而天水总部的生产则平稳推进，上半年销售收入为11.69亿元，同比上升14.9%。

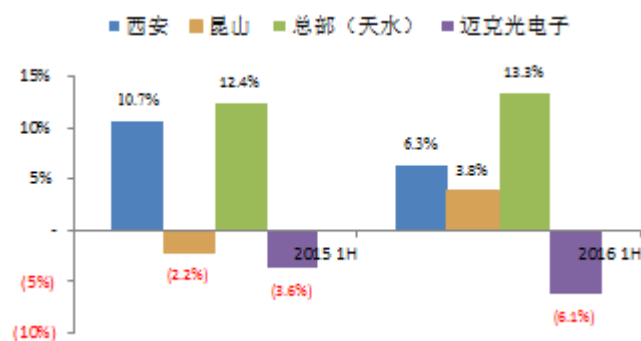
从盈利能力的角度看，西安基地在产能逐步释放的过程中，因此经营利润率同比下降4.3个百分点为6.3%，天水基地盈利能力同比上升0.9个百分点为13.3%保持了稳定的成长性，值得关注的是随着产能释放和渠道的拓展，昆山基地实现扭亏，环比也有显著增加，达到3.8%。

图7：收入按生产基地细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图8：营业利润率按生产基地细分（2016 H1 v.s. 2015 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）业绩指导：公司盈利能力有待进一步释放

公司预计在 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0%~30%，我们看到公司在上半年募投项目逐步释放的情况下收入大幅度提升，尽管盈利能力提升速度较慢，仅为 5.32%，但是随着规模效应的逐步增加，以及昆山基地的客户渠道开拓持续推进，盈利情况的提升是可以期待的。

公司在 2015 年年度报告中披露的 2016 年度经营计划为“2016 年度公司生产经营目标为全年实现营业收入 45 亿元”。2016 年上半年实际完成营业收入 24.78 亿元，达到全年经营目标的 55.06%。随着公司业务的进一步开展，以及行业常规的季节效应，下半年实现甚至超出全年目标将是是可以期待的。

三、盈利预测及估值

我们预计公司在募投产能逐步释放的情况下,收入的增长仍然可以期待,天水基地仍然保持了稳定的成长性和盈利水平,西安基地的盈利能力随着规模增加将会得到提升,昆山基地随着产能利用率的提高在 2016 年上半年实现扭亏后盈利能力有望进一步释放,深圳迈克光电子和收购的 FCI 及其子公司短期内仍然需要进一步整合,短期维持减亏预期。

我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.35、0.46 和 0.58 元。净资产收益率分别为 7.2%、8.8%和 10.3%,给予买入-B 评级,6 个月目标价为 18.30 元,相当于 2015 年至 2017 年 51.9、40.0、31.6 倍的动态市盈率。

四、风险提示

- 并购后整合速度不及预期;
- 市场竞争压力增大影响公司盈利能力;
- 募投项目建设进度不及预期。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn