

2016年8月25日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 15.0

公司基本資訊

產業別	電子
A 股價(2016/8/25)	12.06
深證成指(2016/8/25)	10679.15
股價 12 個月高/低	19.92/11.6
總發行股數(百萬)	1065.56
A 股數(百萬)	905.77
A 市值(億元)	109.24
主要股東	天水華天電子集團股份有限公司(27.75%)
每股淨值(元)	4.47
股價/賬面淨值	2.70
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-4.4 6.1 12.4

近期評等

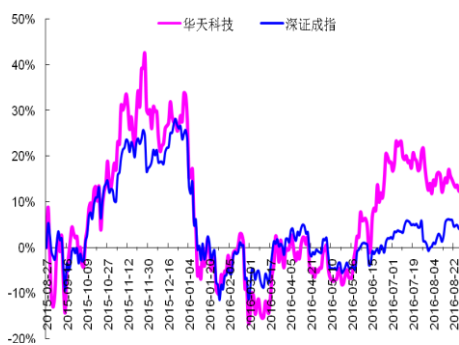
出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

產品組合

集成電路產品	100.0%
--------	--------

機構投資者占流通 A 股比例

基金	5.7%
一般法人	32.3%

股價相對大盤走勢

華天科技(002185.SZ)
Buy 買入
收入增長好於預期，未來業績增長未來更扎實
結論與建議：

1H16 公司淨利潤增長 5%，扣非後淨利潤增長 35%，源于公司 1H15 政府補貼 6634 萬墊高了基期以及新增產能釋放的影響。就分子公司業績情況來看，西安及昆山公司收入均同比錄得 85% 的漲幅，表現靚麗，未來隨著產能的逐步釋放，公司規模效應將逐步體現，整體競爭實力將上一個新臺階。長遠來看，受益于國家戰略布局以及大陸半導體行業需求釋放，公司配合武漢新芯構建大陸存儲從晶片製造到封裝的產業聯盟，將持續推動公司收入快速增長。

我們預計公司 2016-17 年可實現淨利潤 4.1 億、5.3 億元，YoY 增長 29%、27%，EPS 為 0.39 元、0.49 元，對應 PE 分別為 31 倍和 25 倍，估值水準較同類公司明顯偏低，維持“買入”建議。

- 收入大幅成長好於預期：**2016 上半年公司實現營收 24.8 億元，YOY 增長 43.9%；實現淨利潤 1.8 億元，YOY 增長 5.3%，扣非後淨利潤增長 35%，EPS 0.2196 元。分季度來看，第 2 季度單季公司實現營收 13.8 億元，YOY 增長 39.7%，實現淨利潤 1 億元，YOY 下降 3.7%。收入端來看，受益于布局中高端封測的西安公司（6.2 億元，YOY+85%）及昆山公司（4.9 億元，YOY+85%）收入的大幅增長，1H16 公司完成全年收入目標的 55%，高于預期，惟受高端產能增長較快及封測價格下降 6%-10% 的影響，公司 1H16 綜合毛利率 16.4%，較上年同期下降 6.1 個百分點。另外公司收到的政府補貼收入同比減少 4042 萬元，相當于 1H15 淨利潤的 24%，受上述因素綜合影響，1H16 淨利潤增速慢于營收增長。展望未來，高端封測布局將持續提升公司競爭實力，我們預判隨著 2H16 募投產能逐步到位後，2017 年公司綜合毛利率有望受高端封測業務帶動而結構性上升。
- 1-3Q 淨利潤增速穩定：**公司預計 1-3Q16 淨利潤 2.6 億元-3.4 億元，YOY 持平-增長 30%，相應 3Q16 淨利潤 0.8 億元-1.6 億元，YOY 下降 13%-增長 71%。基于 3Q 封測需求改善的判斷，我們預計公司淨利潤增速有望處于中上區間。
- 盈利預測和投資建議：**展望未來，大陸 IC 產業快速增長是大勢所趨，預計未來兩年中國大陸將有 6 條 12 寸的晶圓廠投產將大幅提升封測行業市場空間，特別是漢新芯 240 億美元的存儲晶片產業布局 3DNand 領域，華天將與武漢新芯成立合資的封測廠，將成為受益最大的封測企業，長期成長空間廣闊，我們預計公司 2016-17 年可實現淨利潤 4.1 億、5.3 億元，YoY 增長 29%、27%，EPS 為 0.39 元、0.49 元，對應 PE 分別為 31 倍和 25 倍，估值水準較同類公司明顯偏低，維持“買入”建議。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	199	298	319	412	525
同比增減	%	64.55	49.72	6.82	29.39	27.29
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.19	0.28	0.30	0.39	0.49
同比增減	%	64.55	49.72	6.82	29.39	27.29
市盈率(P/E)	X	64.52	43.10	40.35	31.18	24.50
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.05	0.06	0.08	0.10
股息率 (Yield)	%	0.41	0.41	0.50	0.66	0.83

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%)；買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	2447	3305	3874	5025	6190
經營成本	1920	2582	3079	4175	5069
營業稅金及附加	5	15	6	15	19
銷售費用	36	42	55	52	64
管理費用	242	352	423	364	446
財務費用	34	28	59	-13	6
資產減值損失	7	2	7	2	2
投資收益	-13	-2	4	9	0
營業利潤	189	282	250	437	584
營業外收入	38	66	131	80	75
營業外支出	0	0	4	2	2
利潤總額	227	348	377	515	657
所得稅	26	42	49	77	98
少數股東損益	2	8	10	25	33
歸屬於母公司所有者的淨利潤	199	298	319	412	525

附二：合并資產負債表 6

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	474	447	2122	2759	3587
應收賬款	412	453	611	734	880
存貨	283	333	529	560	577
流動資產合計	1415	1621	3754	4130	4543
長期股權投資	38	0	1	1	1
固定資產	1672	1913	2679	2813	2813
在建工程	217	370	334	167	83
非流動資產合計	2144	2537	3314	4242	4879
資產總計	3559	4158	7069	8372	9421
流動負債合計	747	1283	1252	1378	1515
非流動負債合計	839	351	530	424	297
負債合計	1586	1633	1782	1802	1812
少數股東權益	197	118	637	667	667
股東權益合計	1776	2407	4649	5903	6942
負債及股東權益合計	3559	4158	7069	8372	9421

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	388	553	684	744	963
投資活動產生的現金流量淨額	-803	-460	-1524	-717	-605
籌資活動產生的現金流量淨額	411	37	2348	694	750
現金及現金等價物淨增加額	-9	130	1506	721	1108

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。