

2016年10月31日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 15.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2016/10/28)	12.81
深证成指(2016/10/28)	10711.04
股价 12 个月高/低	19.92/11.6
总发行股数(百万)	1065.56
A 股数(百万)	905.77
A 市值(亿元)	116.03
主要股东	天水华天电子集团股份有限 公司(27.75%)
每股净值(元)	4.51
股价/账面净值	2.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.7 6.0 3.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-06-17	11.60	买入

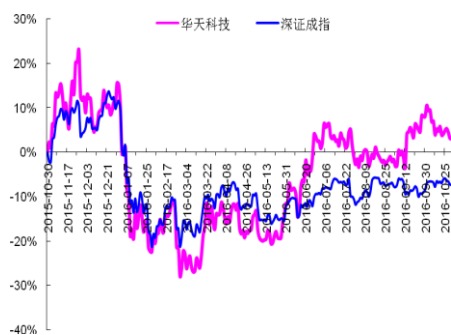
产品组合

集成电路产品	100.0%
--------	--------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.7%
一般法人	32.3%

股价相对大盘走势



华天科技(002185.SZ)

Buy 买入

3Q16 扣非后净利润增 4 成

结论与建议:

1-3Q16 公司净利润增长 12%，扣非后净利润增长 37%，源于公司上年政府补贴垫高了基期以及新增产能释放的影响。分季度来看，3Q16 公司营收增 36%，净利润增 24%，扣非后净利润增 41%，增速进一步加快。就全年来看，公司全年净利润增长 0%-30%，基于新增中高端封测产能释放的判断，我们认为公司全年业绩将处于业绩预估上限。长远来看，受益于国家战略布局以及大陆半导体行业需求释放，公司配合武汉新芯构建大陆存储从晶片制造到封装的产业联盟，将持续推动公司收入快速增长。

我们预计公司 2016-17 年可实现净利润 4.1 亿、5.25 亿元，YoY 增长 29%、27%，EPS 为 0.39 元、0.49 元，对应 PE 分别为 33 倍和 26 倍，估值水准较同类公司明显偏低，维持“买入”建议。

■ **收入大幅成长，3Q16 增速加快:** 2016 年前三季度公司实现营收 39.9 亿元，YOY 增长 40.7%；实现净利润 2.9 亿元，YOY 增长 11.8%，EPS 0.2735 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 15.1 亿元，YOY 增长 35.8%，实现净利润 1.1 亿元，YOY 增长 24.1%。公司业绩符合预期。从毛利率来看，前三季度公司综合毛利率 16.9%，较上年同期下降 4.6 个百分点，其中 3Q16 综合毛利率 17.8%，随较上年同期下降 2.2 个百分点，但亦较 2Q16 环比回升 1.4 个百分点。展望未来，高端封测布局将持续提升公司竞争实力，我们预判随着 2H16 募投产能逐步到位后，2017 年公司综合毛利率有望受高端封测业务带动而结构性上升。

■ **全年净利润有望挑战 3 成增速:** 公司预计 2016 净利润 3.2 亿元-4.1 亿元，YOY 持平-增长 30%，相应 4Q16 净利润 2708 万元-1.2 亿元。基于 4Q 封测行业景气持续，且公司产能持续爬坡，我们倾向于公司净利润增速位于增长范围上限。

■ **盈利预测和投资建议:** 展望未来，大陆 IC 产业快速增长是大势所趋，预计未来两年中国大陆将有多条 12 寸的晶圆厂投产将大幅提升封测行业市场空间，特别是汉新芯 240 亿美元的存储晶片产业布局 3DNand 领域，华天将与武汉新芯成立合资的封测厂，将成为受益最大的封测企业，长期成长空间广阔，我们预计公司 2016-17 年可实现净利润 4.1 亿、5.25 亿元，YoY 增长 29%、27%，EPS 为 0.39 元、0.49 元，对应 PE 分别为 33 倍和 26 倍，估值水准较同类公司明显偏低，维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	199	298	319	412	525
同比增减	%	64.55	49.72	6.82	29.39	27.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.19	0.28	0.30	0.39	0.49
同比增减	%	64.55	49.72	6.82	29.39	27.29
市盈率(P/E)	X	67.4	45.8	42.7	32.8	26.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.05	0.06	0.08	0.1
股息率 (Yield)	%	0.39	0.39	0.47	0.62	0.78



预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	2447	3305	3874	5025	6190
经营成本	1920	2582	3079	4175	5069
营业税金及附加	5	15	6	15	19
销售费用	36	42	55	52	64
管理费用	242	352	423	364	446
财务费用	34	28	59	-13	6
资产减值损失	7	2	7	2	2
投资收益	-13	-2	4	9	0
营业利润	189	282	250	437	584
营业外收入	38	66	131	80	75
营业外支出	0	0	4	2	2
利润总额	227	348	377	515	657
所得税	26	42	49	77	98
少数股东损益	2	8	10	25	33
归属于母公司所有者的净利润	199	298	319	412	525

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	474	447	2122	2759	3587
应收账款	412	453	611	734	880
存货	283	333	529	560	577
流动资产合计	1415	1621	3754	4130	4543
长期股权投资	38	0	1	1	1
固定资产	1672	1913	2679	2813	2813
在建工程	217	370	334	167	83
非流动资产合计	2144	2537	3314	4242	4879
资产总计	3559	4158	7069	8372	9421
流动负债合计	747	1283	1252	1378	1515
非流动负债合计	839	351	530	424	297
负债合计	1586	1633	1782	1802	1812
少数股东权益	197	118	637	667	667
股东权益合计	1776	2407	4649	5903	6942
负债及股东权益合计	3559	4158	7069	8372	9421

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	388	553	684	744	963
投资活动产生的现金流量净额	-803	-460	-1524	-717	-605
筹资活动产生的现金流量净额	411	37	2348	694	750
现金及现金等价物净增加额	-9	130	1506	721	1108

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。