

2017年02月22日

# 华天科技 (002185.SZ)

## 公司快报

### 营收业绩显著提升，公司进入成长轨道

#### 投资要点

- 公司动态：**公司发布 2016 年年度业绩快报披露全年营业收入实现 54.8 亿元，同比上升 41.4%，营业利润 4.1 亿元，营业利润率 7.5%，同比上升 1.1 个百分点，2016 年全年归属于上市公司股东的净利润 3.9 亿元，同比上升 21.6%。第四季度单季度公司销售收入 14.9 亿元，同比上升 43.1%，归属上市公司股东的净利润 9,601 万元，同比上升 66.1%。
- 点评：**
  - 营业收入快速增长得益于国内市场的需求提升：**公司 2016 年全年及第四季度的营业收入均呈现了超过 40% 以上的快速增长，我们认为近期中国大陆地区在国内市场需求提升以及政府层面政策支持力度加大的双重利好下，呈现除了对于全球厂商的吸引力，而作为国内封测行业的龙头企业之一，公司充分享受了本轮产业转移带来的市场红利。另外，公司通过并购及增发扩产等措施，在技术实力和产能水平方面均得到了有效的提升，使得公司能够抓住国内市场景气度提升的有利时机，获得在营收规模方面的有效提升。
  - 盈利能力管理效率稳健提升：**公司尚未公布毛利率情况，从营业利润率同比上升 1.1 个百分点数据看，随着产能扩张后的规模效应逐步显现，以及产能利用率的提升后，公司在经营管理方面的效率提升对于公司的盈利能力增长起到了显著的推动作用，不考虑营业外收支的影响，公司的盈利能力增速将会强于营收增速。未来伴随着产能的进一步释放，以及收购资产的整合过程的深化，对于公司未来的盈利仍然有提升的空间。
  - 长江存储项目持续推进，公司有望受益存储器国产化进程：**作为我们国家存储器芯片国产化战略的重要项目，以武汉新芯为实施主体的长江存储有限公司项目持续推进，而公司作为武汉新芯的战略合作伙伴，我们预计伴随着该项目的顺利推进，作为封测产能的潜在配套厂商之一，公司有望充分享受存储器国产化布局的需求提升，迎来新的业务增长点。
- 投资建议：**我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.36、0.52 和 0.60 元。净资产收益率分别为 7.5%、9.9% 和 10.6%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 18.20 元，相当于 2016 年至 2018 年 49.4、35.0、30.3 倍的动态市盈率。
- 风险提示：**终端市场需求增长低于预期；集成电路封测的市场扩产带来竞争压力；长江存储器项目的推进实施不及预期。

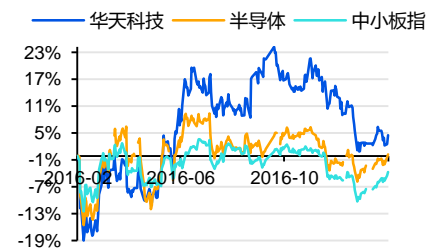
电子元器件 | 半导体 III

投资评级	买入-A(维持)
6 个月目标价	18.20 元
股价(2017-02-21)	11.55 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	12,307.18
流通市值 (百万元)	12,303.06
总股本 (百万股)	1,065.56
流通股本 (百万股)	1,065.20
12 个月价格区间	10.91/15.58 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.61	-9.26	8.3
绝对收益	1.67	-14.06	6.54

#### 分析师

蔡景彦  
 SAC 执业证书编号：S0910516110001  
 caijingyan@huajinsec.cn  
 021-20655612

#### 相关报告

- 华天科技：三季报营收保持快速增长，盈利能力逐步恢复 2016-10-29
- 华天科技：深耕封测享产业转移、布局存储盼国产崛起 2016-09-13
- 华天科技：营收显著增长受益募投及并表，盈利未来可期 2016-08-25
- 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	5,476.5	6,502.9	7,288.7
同比增长(%)	35.1%	17.2%	41.4%	18.7%	12.1%
营业利润(百万元)	282.2	249.5	413.3	576.8	679.9
同比增长(%)	49.0%	-11.6%	65.6%	39.6%	17.9%
净利润(百万元)	298.2	318.5	387.4	554.9	642.0
同比增长(%)	49.7%	6.8%	21.6%	43.3%	15.7%
每股收益(元)	0.28	0.30	0.36	0.52	0.60
PE	41.3	38.6	31.8	22.2	19.2
PB	5.1	2.6	2.4	2.2	2.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	3,305.5	3,874.0	5,476.5	6,502.9	7,288.7	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	2,581.9	3,079.0	4,420.1	5,146.8	5,769.0	营业收入增长率	35.1%	17.2%	41.4%	18.7%	12.1%
营业税费	14.8	5.8	15.0	18.9	17.3	营业利润增长率	49.0%	-11.6%	65.6%	39.6%	17.9%
销售费用	42.1	54.9	76.3	90.6	102.2	净利润增长率	49.7%	6.8%	21.6%	43.3%	15.7%
管理费用	352.1	423.4	549.2	647.9	731.7	EBITDA 增长率	33.7%	14.6%	17.9%	18.2%	9.4%
财务费用	28.3	58.8	22.6	3.0	-11.9	EBIT 增长率	39.1%	-0.7%	41.4%	33.0%	15.2%
资产减值损失	2.5	6.5	12.9	7.3	8.9	NOPLAT 增长率	37.9%	-1.6%	35.6%	37.2%	14.5%
加:公允价值变动收益	-	-	23.3	-15.5	2.6	投资资本增长率	16.0%	41.0%	-5.8%	-8.5%	-4.8%
投资和汇兑收益	-1.5	3.9	9.5	3.9	5.8	净资产增长率	28.0%	109.4%	10.2%	7.4%	8.0%
<b>营业利润</b>	282.2	249.5	413.3	576.8	679.9	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	66.1	127.6	61.1	84.5	90.4	毛利率	21.9%	20.5%	19.3%	20.9%	20.8%
<b>利润总额</b>	348.2	377.2	474.3	661.3	770.3	营业利润率	8.5%	6.4%	7.5%	8.9%	9.3%
减:所得税	42.5	48.8	78.3	91.8	111.2	净利润率	9.0%	8.2%	7.1%	8.5%	8.8%
<b>净利润</b>	298.2	318.5	387.4	554.9	642.0	EBITDA/营业收入	17.7%	17.4%	14.5%	14.4%	14.1%
						EBIT/营业收入	9.4%	8.0%	8.0%	8.9%	9.2%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	39.3%	25.2%	26.6%	22.5%	23.3%
货币资金	446.6	2,122.4	2,804.0	3,251.5	3,784.6	负债权益比	64.7%	33.7%	36.3%	29.1%	30.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.26	3.00	3.35	3.42	3.61
应收帐款	470.6	628.0	943.5	876.4	1,189.6	速动比率	1.00	2.58	2.95	2.97	3.17
应收票据	192.0	96.6	301.5	215.4	335.3	利息保障倍数	10.96	5.25	19.31	194.45	-56.06
预付帐款	178.6	213.5	284.5	330.8	360.6	<b>营运能力</b>					
存货	333.3	528.7	596.0	730.7	792.7	固定资产周转天数	195	213	176	138	106
其他流动资产	0.1	165.3	55.6	73.6	98.2	流动营业资本周转天数	42	52	51	49	50
可供出售金融资产	35.3	40.2	40.2	40.2	40.2	流动资产周转天数	165	250	287	290	297
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	48	51	52	50	51
长期股权投资	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9	存货周转天数	34	40	37	37	38
投资性房地产	-	4.0	4.0	4.0	4.0	总资产周转天数	420	522	493	443	417
固定资产	1,913.3	2,680.2	2,665.6	2,317.2	1,968.7	投资资本周转天数	270	299	240	188	156
在建工程	370.0	333.9	-	-	-	<b>费用率</b>					
无形资产	160.7	184.6	176.2	167.8	159.4	销售费用率	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
其他非流动资产	57.1	70.6	69.8	69.7	69.2	管理费用率	10.7%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>资产总额</b>	4,158.1	7,068.7	7,941.6	8,078.2	8,803.3	财务费用率	0.9%	1.5%	0.4%	0.0%	-0.2%
短期债务	292.2	205.2	-	115.0	-	三费/营业收入	12.8%	13.9%	11.8%	11.4%	11.3%
应付帐款	708.9	833.8	1,244.0	1,226.2	1,564.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	14.3	33.2	19.7	37.1	36.9	ROE	12.4%	6.9%	7.5%	9.9%	10.6%
其他流动负债	267.2	180.1	222.6	221.5	216.5	ROA	7.4%	4.6%	5.0%	7.0%	7.5%
长期借款	157.0	357.5	332.8	-	-	ROIC	11.9%	10.1%	9.7%	14.1%	17.7%
其他非流动负债	193.7	172.6	295.5	220.6	229.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,633.2	1,782.5	2,114.6	1,820.5	2,047.1	DPS(元)	0.04	0.05	0.09	0.13	0.15
少数股东权益	117.6	637.5	646.2	660.7	677.8	分红比率	14.0%	15.4%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	697.0	819.7	1,065.6	1,065.6	1,065.6	股息收益率	0.3%	0.4%	0.8%	1.1%	1.3%
留存收益	1,710.2	3,824.7	4,115.2	4,531.4	5,012.9						
<b>股东权益</b>	2,524.9	5,286.2	5,826.9	6,257.7	6,756.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.28	0.30	0.36	0.52	0.60
<b>现金流量表</b>						BVPS(元)	2.26	4.36	4.86	5.25	5.70
净利润	305.8	328.3	387.4	554.9	642.0	PE(X)	41.3	38.6	31.8	22.2	19.2
加:折旧和摊销	276.6	365.1	356.8	356.8	356.8	PB(X)	5.1	2.6	2.4	2.2	2.0
资产减值准备	2.5	6.5	-	-	-	P/FCF	-50.5	-16.2	23.3	21.5	18.2
公允价值变动损失	-	-	23.3	-15.5	2.6	P/S	3.7	3.2	2.2	1.9	1.7
财务费用	33.9	38.4	22.6	3.0	-11.9	EV/EBITDA	15.3	20.5	13.5	10.6	9.1
投资损失	1.5	-3.9	-9.5	-3.9	-5.8	CAGR(%)	23.0%	26.1%	25.4%	23.0%	26.1%
少数股东损益	7.6	9.8	8.7	14.6	17.0	PEG	1.8	1.5	1.2	1.0	0.7
营运资金的变动	5.5	-227.3	-158.3	-39.9	-204.7	ROIC/WACC	1.2	1.0	0.9	1.4	1.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	553.1	683.5	631.0	869.9	796.0						
<b>投资活动产生现金流量</b>	-460.3	-1,524.4	9.5	3.9	5.8						
<b>融资活动产生现金流量</b>	37.5	2,348.3	41.1	-426.4	-268.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 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

蔡景彦声明，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

华金证券股份有限公司（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股份有限公司（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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限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。

华金证券股份有限公司

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.huajinsec.cn