



2017-10-20

公司点评报告

买入/维持

华天科技(002185)

目标价: 8.95

昨收盘: 7.95

电子 半导体

## 经营重心调整，技术实力提升推动公司长期成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,131/2,130
总市值/流通(百万元)	16,942/16,937
12个月最高/最低(元)	14.54/6.69

### 相关研究报告:

《20170827-太平洋证券-华天科技(002185.SZ):产能扩张加速,封测航母迎风起航》--2017/08/27

### 证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

### 联系人: 方竞

电话: 021-61376547

E-MAIL: fangjing@tpyzq.com

**事件:**公司近日发布2017年三季报,实现营业收入53.238亿元,同比增33.53%;归母净利润3.877亿元,同比增长33.05%;扣非净利润3.509亿元,同比增长38.35%。

**公司经营重心调整,天水母公司净利润增速放缓:**公司天水母公司2017年3季度报告期实现营业收入9.009亿元,同比增长30.1%;报告期内毛利率从2016年的21.52%下降至18.07%;报告期内净利率从2016年的11.95%下降至9.83%。天水母公司的主要产品是传统封装,而华天科技此前的募投项目建设重点在西安和昆山。天水母公司的增速不及预期也从侧面体现了公司的经营重心有所调整。

**公司存货增加,积极应对原材料价格上涨。**公司在面对大宗商品持续涨价的市场环境,加大了原材料的购置力度,使得短期内存货大幅增加,通过放弃短期利益换取了公司的长期成本优势。报告期内,公司的存货从2017年中报的11.12亿,增加至15.26亿,同比2016年的三季报更是增加了124.05%。

**技术实力提升推动华天科技长期成长。**公司在经营重心调整,原材料成本上升的环境下,依旧拿出了38.35%扣非净利润增长的满意答卷。其主要原因来自于华天西安的净利率水平有了较大改善。初步预估华天西安前三季度的净利润为1.5亿,报告期内同比增速105%;而华天昆山前三季度的净利润为3000万以上,相当于2016年全年水平。西安和昆山生产基地作为华天科技在先进封装的重要布局,将成为华天科技未来的核心成长驱动力。

**大客户/新产品导入节奏加快将成为2018年的主旋律。**大客户导入方面,当前华天科技为国内某大型芯片设计公司建设的产线进展顺利,预计将在明年贡献利润。新产品方面,公司的六面包封封装,以及埋入式扇出型封装已经开始在多个大客户处送样,公司在封装技术上不断取得突破,打破了业内对其扇出型封装技术落后的固有印象,先进封装的竞争格局将再起波澜。

**盈利预测与投资评级。**我们看好公司的长期成长逻辑。预估公司2017-2019年的EPS为0.25/0.32/0.41元,对应PE为28.6/22.0/17.2。维持“买入”评级。

**风险提示:**行业发展不及预期;新客户拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,475	7,282	9,648	12,543
(+/-%)	41.3%	33.0%	32.5%	30.0%
净利润(百万元)	391	527.94	685.99	879.30
(+/-%)	22.7%	35.1%	29.9%	28.2%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.25	0.32	0.41
市盈率(PE)	38.6	28.6	22.0	17.2

资料来源: Wind, 太平洋证券

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1195	1590	2106	2738	营业收入	5475	7282	9648	12543
应收款项	906	1300	1694	2193	营业成本	4487	5949	7863	10222
存货净额	855	1077	1466	1910	营业税金及附加	20	22	28	39
其他流动资产	214	445	58	75	销售费用	61	87	116	151
<b>流动资产合计</b>	<b>3169</b>	<b>4412</b>	<b>5323</b>	<b>6916</b>	管理费用	502	633	808	1011
固定资产	3847	5131	6597	8427	财务费用	(12)	20	69	121
无形资产及其他	179	172	165	158	投资收益	18	0	0	0
					资产减值及公允价值				
投资性房地产	481	481	481	481	变动	(19)	(12)	(12)	(12)
长期股权投资	1	(5)	(5)	(4)	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7677</b>	<b>10191</b>	<b>12561</b>	<b>15977</b>	营业利润	416	558	752	987
短期借款及交易性金融									
负债	348	1911	3038	4869	营业外净收支	62	85	84	84
应付款项	1151	1532	2026	2641	<b>利润总额</b>	<b>478</b>	<b>642</b>	<b>836</b>	<b>1072</b>
其他流动负债	330	410	534	708	所得税费用	65	84	111	142
<b>流动负债合计</b>	<b>1829</b>	<b>3853</b>	<b>5598</b>	<b>8217</b>	少数股东损益	22	30	39	50
长期借款及应付债券	76	76	76	76	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>391</b>	<b>528</b>	<b>686</b>	<b>879</b>
其他长期负债	267	312	362	418					
<b>长期负债合计</b>	<b>343</b>	<b>388</b>	<b>439</b>	<b>494</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2172</b>	<b>4241</b>	<b>6036</b>	<b>8712</b>	净利润	391	528	686	879
少数股东权益	597	621	649	684	资产减值准备	12	9	7	9
股东权益	4908	5328	5876	6582	折旧摊销	436	402	523	656
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7677</b>	<b>10191</b>	<b>12561</b>	<b>15977</b>	公允价值变动损失	19	12	12	12
					财务费用	(12)	20	69	121
关键财务与估值指标					营运资本变动	(47)	(333)	280	(107)
					其它	6	15	21	26
每股收益	0.18	0.25	0.32	0.41	<b>经营活动现金流</b>	<b>818</b>	<b>633</b>	<b>1529</b>	<b>1475</b>
每股红利	0.03	0.05	0.06	0.08	资本开支	(1253)	(1700)	(2000)	(2500)
每股净资产	2.30	2.50	2.76	3.09	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	6%	7%	8%	9%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1253)</b>	<b>(1694)</b>	<b>(2001)</b>	<b>(2501)</b>
ROE	8%	10%	12%	13%	权益性融资	1	0	0	0
毛利率	18%	18%	19%	19%	负债净变化	(281)	0	0	0
EBIT Margin	7%	8%	9%	9%	支付股利、利息	(68)	(108)	(138)	(174)
EBITDA Margin	15%	14%	14%	14%	其它融资现金流	<b>206</b>	<b>1563</b>	<b>1127</b>	<b>1831</b>
收入增长	41%	33%	33%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(492)</b>	<b>1455</b>	<b>988</b>	<b>1657</b>
净利润增长率	23%	35%	30%	28%	<b>现金净变动</b>	<b>(927)</b>	<b>394</b>	<b>517</b>	<b>632</b>
资产负债率	36%	48%	53%	59%	货币资金的期初余额	2122	1195	1590	2106
息率	0.5%	0.7%	0.9%	1.2%	货币资金的期末余额	1195	1590	2106	2738
P/E	38.6	28.6	22.0	17.2	企业自由现金流	(514)	(1119)	(474)	(979)
P/B	3.1	2.8	2.6	2.3	权益自由现金流	(589)	427	592	746
EV/EBITDA	20.5	19.5	15.6	13.4					

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。