

华天科技 (002185.SZ) 电子

评级：买入 维持评级

公司点评

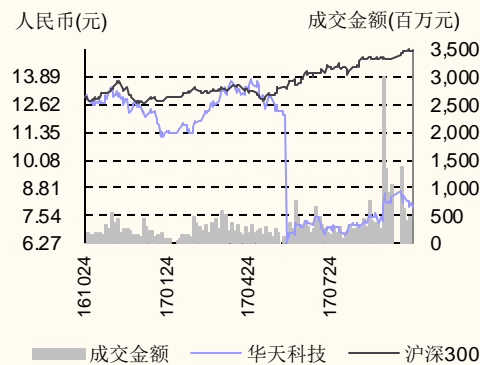
市场价格(人民币)：7.92元

深度受益行业景气度回升，业绩维持高增长

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	2,130.40
总市值(百万元)	16,878.41
年内股价最高最低(元)	13.75/6.27
沪深300指数	3930.80
深证成指	11306.31



相关报告

- 《业绩表现超预期，募投项目效益凸显-华天科技公司点评》，2017.8.28
- 《行业逆势发展+上游产能释放，华天科技迎来发展快车-华天科技...》，2017.8.21

苏凌瑶 联系人
sulinyao@gjzq.com.cn

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

张斌 分析师 SAC 执业编号：S1130511030002
(8621)60230230
zhangbin@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.389	0.367	0.258	0.348	0.423
每股净资产(元)	5.67	4.61	5.33	6.02	6.87
每股经营性现金流(元)	0.83	0.81	0.82	1.08	1.31
市盈率(倍)	46.14	32.93	30.70	22.75	18.73
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	6.82%	22.73%	40.65%	34.91%	21.49%
净资产收益率(%)	6.85%	7.96%	9.68%	11.56%	12.31%
总股本(百万股)	819.66	1,065.56	2,131.11	2,131.11	2,131.11

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华天科技于2017年10月20日发布三季度业绩报告，年初至三季度末实现营业收入53.24亿元，同比增长33.53%；归属于上市公司股东的净利润3.88亿元，同比增长33.03%；EPS 0.18元/股，同比增长32.97%。

经营分析

- **募投项目产能持续释放，华天西安厂是三季度业绩增长的主动力：**目前公司三地募投产能均有释放，天水以传统封装业务为主，今年LED驱动及MCU封装均能维持20%-30%左右的增长，6号厂房有望在4Q初投入使用。昆山以先进封装布局为主，Bumping会比之前预期有所滞后，三季度末有望达到9K片/月，年底冲刺到10K片/月，三季度昆山厂摄像头封装受下游安防市场的带动需求量迅速提升，超出之前市场预期。西安厂主要产品以CPU、射频功率器件、wifi射频器件等封装为主，今年受比特币、射频行业需求旺盛带动，三季度依然呈现高增长。纵观封测整体市场三季度较二季度虽然有提升，但是行业受下游带动影响是从8月底开始比较明显，三季度初依然比较低迷。华天西安订单除6月末有稍许回调外，之后订单量迅速回升，产能利用率维持在90%以上，推动公司业绩三季度依然维持高增长。比特币交易虽然在国内叫停，但是海外市场依然火热，七月初至今比特币价格增长了149.27%，从2412.41美金增长至6013.46美金。华天主要为比特大陆的挖矿机芯片做封装，产品远销海外，从订单量来看受国内政策影响不大。
- **非革手机新机陆续推出，带动指纹识别市场卷土重来：**华天指纹识别封装是由昆山厂的TSV、Bumping+西安厂的FC一站式服务，为客户节约了成本，成功绑定FPC及汇顶科技等指纹识别设计大厂，具有明显的效益优势和客户竞争力。三季度指纹识别封装订单量有所减少，但是随着四季度非革手机新机的陆续推出，指纹识别搭载率迅速提升。华天之前为华为P10和Mate9pro做指纹识别封装，目前新机Mate10依然沿用的是Under Glass隐藏式前置指纹识别，华天指纹识别封装业务增长将再次成为亮点。
- **8英寸晶圆需求旺盛，公司深度受益行业景气度回升：**目前全市场8英寸半导体设备处于缺货状态，晶圆加工及封测厂商订单应接不暇！从上游半导体加工厂商的营收数据来看，台积电三季度营收将较二季度增长近16%，且四季度甚至可望刷新历史新高纪录，明年一季度淡季不淡的概率很高。8寸晶圆的封装难度不高，且应用领域较广，比如摄像头、指纹识别、无线充电、

Type-C、NFC、MCU、部分 CPU、一般面板甚至全面屏的 Driver IC 等都可以满足，华天科技的封装技术在这些应用领域里极具优势，可望深度收益。

盈利调与投资建议

- 我们依然维持 2017~2019 年 EPS 预测分别为 0.26/0.35/0.42 元,对应 PE 估值分别为 30.7/22.75/18.73 倍，从 8 寸晶圆市场的紧缺度来看，半导体市场的景气度有望维持到 18 年一季度甚至更长，华天作为封装行业的龙头获益厂商，高增长趋势有望维持到明年。考虑到其明年的业绩弹性，维持“买入”评级！

风险提示

- 指纹识别市场需求低预期，比特币封装需求下滑。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,305	3,874	5,475	7,095	8,653	10,551	货币资金	447	2,122	1,195	1,371	1,773	2,560
增长率		17.2%	41.3%	29.6%	22.0%	21.9%	应收账款	663	725	906	1,056	1,275	1,541
主营业务成本	-2,582	-3,079	-4,487	-5,673	-6,916	-8,428	存货	333	529	855	870	1,061	1,293
%销售收入	78.1%	79.5%	82.0%	80.0%	79.9%	79.9%	其他流动资产	179	379	214	387	417	508
毛利	724	795	988	1,422	1,737	2,122	流动资产	1,621	3,754	3,169	3,684	4,526	5,901
%销售收入	21.9%	20.5%	18.0%	20.0%	20.1%	20.1%	%总资产	39.0%	53.1%	41.3%	42.5%	46.6%	52.8%
营业税金及附加	-15	-6	-20	-21	-26	-32	长期投资	36	45	69	81	91	102
%销售收入	0.4%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	2,283	3,014	3,847	4,131	4,329	4,388
营业费用	-42	-55	-61	-88	-114	-153	%总资产	54.9%	42.6%	50.1%	47.7%	44.5%	39.3%
%销售收入	1.3%	1.4%	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%	无形资产	173	213	204	232	237	242
管理费用	-352	-423	-502	-710	-779	-950	非流动资产	2,537	3,314	4,508	4,981	5,194	5,269
%销售收入	10.7%	10.9%	9.2%	10.0%	9.0%	9.0%	%总资产	61.0%	46.9%	58.7%	57.5%	53.4%	47.2%
息税前利润 (EBIT)	315	311	405	603	818	988	资产总计	4,158	7,069	7,677	8,665	9,721	11,171
%销售收入	9.5%	8.0%	7.4%	8.5%	9.5%	9.4%	短期借款	512	326	348	389	421	541
财务费用	-28	-59	12	-6	7	14	应付款项	728	874	1,361	1,422	1,721	2,087
%销售收入	0.9%	1.5%	-0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%	其他流动负债	42	52	120	234	195	238
资产减值损失	-2	-7	-19	-7	-5	-5	流动负债	1,283	1,252	1,829	2,045	2,338	2,866
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	157	357	76	76	76	76
投资收益	-2	4	18	3	3	3	其他长期负债	194	173	267	249	249	249
%税前利润	n.a	1.0%	3.7%	0.5%	0.3%	0.3%	负债	1,633	1,782	2,172	2,370	2,664	3,191
营业利润	282	250	416	593	823	1,000	普通股股东权益	2,407	4,649	4,908	5,678	6,420	7,321
营业利润率	8.5%	6.4%	7.6%	8.4%	9.5%	9.5%	少数股东权益	118	637	597	617	637	658
营业外收支	66	128	62	60	60	60	负债股东权益合计	4,158	7,069	7,677	8,665	9,721	11,171
税前利润	348	377	478	653	883	1,060	比率分析						
利润率	10.5%	9.7%	8.7%	9.2%	10.2%	10.0%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-42	-49	-65	-83	-121	-138	每股指标						
所得税率	12.2%	12.9%	13.6%	12.7%	13.7%	13.0%	每股收益	0.428	0.389	0.367	0.258	0.348	0.423
净利润	306	328	413	570	762	922	每股净资产	3.454	5.672	4.606	5.329	6.025	6.871
少数股东损益	8	10	22	20	20	21	每股经营现金净流	0.793	0.833	0.809	0.818	1.075	1.309
归属于母公司的净利润	298	319	391	550	742	901	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
净利率	9.0%	8.2%	7.1%	7.7%	8.6%	8.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	12.39%	6.85%	7.96%	9.68%	11.56%	12.31%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	7.17%	4.51%	5.09%	6.35%	7.63%	8.07%
净利润	306	328	413	570	762	922	投入资本收益率	8.64%	4.52%	5.88%	7.79%	9.35%	10.00%
少数股东损益	8	10	22	20	20	21	增长率						
非现金支出	279	370	455	523	607	696	主营业务收入增长率	35.07%	17.20%	41.33%	29.60%	21.95%	21.93%
非经营收益	31	36	0	-58	-43	-43	EBIT增长率	29.26%	-1.13%	30.26%	48.92%	35.65%	20.77%
营运资金变动	-63	-52	-7	-162	-179	-180	净利润增长率	49.72%	6.82%	22.73%	40.65%	34.91%	21.49%
经营活动现金净流	553	682	862	872	1,146	1,395	总资产增长率	16.83%	70.00%	8.61%	12.87%	12.18%	14.92%
资本开支	-598	-897	-1,476	-928	-749	-700	资产管理能力						
投资	-14	-293	-26	-12	-11	-11	应收账款周转天数	47.8	50.2	45.8	45.0	44.5	44.0
其他	151	-335	62	3	3	3	存货周转天数	43.6	51.1	56.3	56.0	56.0	56.0
投资活动现金净流	-460	-1,524	-1,440	-937	-757	-708	应付账款周转天数	69.1	75.6	74.8	72.0	71.5	71.0
股权募资	0	2,511	1	0	0	0	固定资产周转天数	211.3	252.4	218.2	173.0	142.0	115.2
债权募资	172	-51	-195	40	33	120	偿债能力						
其他	-135	-114	-223	200	-20	-20	净负债/股东权益	8.82%	-27.21%	-14.00%	-14.39%	-18.07%	-24.34%
筹资活动现金净流	37	2,346	-418	240	13	100	EBIT利息保障倍数	11.1	5.3	-34.5	93.6	-125.2	-71.4
现金净流量	129	1,504	-996	176	402	787	资产负债率	39.28%	25.22%	28.29%	27.35%	27.40%	28.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	4	16	18	18
增持	3	3	4	5	5
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.43	1.29	1.29	1.29

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-21	买入	7.09	7.48~8.53
2	2017-08-28	买入	7.05	7.48~8.53

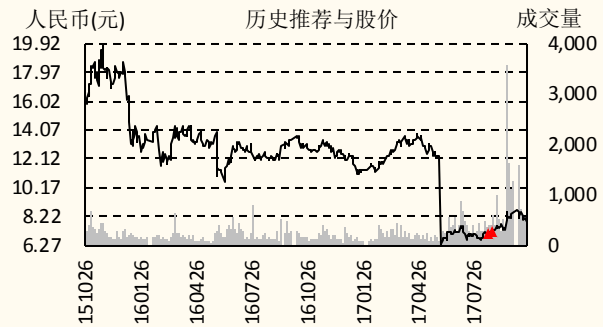
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH