

2017年10月25日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 10.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2017/10/24)	7.89
深证成指(2017/10/24)	11339.13
股价 12 个月高/低	8.99/5.44
总发行股数(百万)	2131.11
A 股数(百万)	2130.40
A 市值(亿元)	168.09
主要股东	天水华天电子集团股份有限 公司(27.72%)
每股净值(元)	2.46
股价/账面净值	3.21
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.7 12.2 21.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-24	7.55	买入

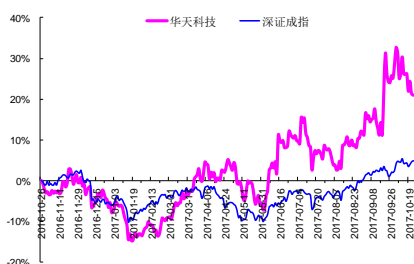
产品组合

集成电路产品	100.0%
--------	--------

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.0%
一般法人	29.8%

股价相对大盘走势



华天科技(002185.SZ)

Buy 买入

全年业绩增长快速

结论与建议:

公司发布三季报, 前三季营收净利润均成长超过 3 成, 惟 3Q17 收毛利率下降影响, 净利润增长 2 成不及营收 3 成增速。就全年来看, 业绩快速增长的确定性较高, 指纹、SIP 需求持续增长, 公司预计全年净利润增长区间为 20%-50%。

下调全年盈利预测 2%, 我们预计公司 2017-18 年可实现净利润 5.7 亿、7.8 亿元, YoY 增长 46%、38%, EPS 为 0.27 元、0.37 元, 对应 PE 分别为 29 倍和 21 倍, 估值水准较同类公司明显偏低, 维持“买入”建议。

■ **3Q17 营收新高, 全年维持高速增长:** 公司 17 年前三季度实现营收 53 亿元, 同比增长 33.5%, 净利润 3.9 亿元, 同比增长 33%。其中三季度单季度公司实现收入 20 亿元, 同比增长 33%, 创出历史新高, 实现净利润为 1.5 亿元, 同比增长 24.8%。3Q17 公司业绩略低于预期, 我们认为公司业绩略低于预期的原因在于公司产能扩张迅速、折旧增加, 同时 3Q17 上游原材料价格波动影响导致 3Q17 公司综合毛利率 15.5%, 较上年同期下降了 2.4 个百分点, 较 2Q17 下降 4 个百分点。公司预计全年净利润 4.7 亿元-5.9 亿元, YOY 增长 20%-50%, 对应 4Q17 净利润范围 0.8 亿元-2 亿元, YOY 下降 20%-增长 95%, 考虑到未来两个季度消费电子需求旺盛, 我们预估公司净利润增速将接近预估范围的上限。

■ **大陆封测市场前景广阔、中高端封测需求旺盛:** 大陆晶圆厂扩张态势凶猛, 利好封测企业: 预计到 2020 年, 中国大陆将新建 26 座晶圆厂, 占全球总数的 42%, 将大幅提升封测行业市场空间。公司封测能力全面, 高端封测占比持续提高, 未来 TSV、Bumping、Sip 符合产业发展趋势, 2016 年公司整体中高端封测收入营收中占比已接近一半, 预计到 2017 年底, 华天昆山 TSV 产能为 250~270K 片/月 (8 吋和 12 吋)、Bumping 产能拓展至 10K 片/月, 2Q18 Finger Print 产能将达 20K 片/月。华天西安 SIP 产能将从目前 300~500k 颗/月产能成长至百万级别规模, 产能扩张将有利于公司业绩的持续增长, 我们预计昆山、西安两地分公司未来两年业绩均将保持 50% 以上的符合增速, 成长动力强劲。

■ **盈利预测和投资建议:** 预计公司 2017-18 年可实现净利润 5.7 亿、7.8 亿元, YoY 增长 46%、38%, EPS 为 0.27 元、0.37 元, 对应 PE 分别为 29 倍和 21 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		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	298	319	391	570	784
同比增减	%	49.72	6.82	22.73	45.71	37.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.14	0.15	0.18	0.27	0.37
同比增减	%	49.72	6.82	22.73	45.71	37.63
市盈率(P/E)	X	56.32	52.72	42.96	29.48	21.42
股利 (DPS)	RMB 元	0.05	0.06	0.08	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	0.63	0.76	1.02	1.27	1.52

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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	3305	3874	5475	7352	8958
经营成本	2582	3079	4487	5933	7139
营业税金及附加	15	6	20	28	31
销售费用	42	55	61	76	93
管理费用	352	423	502	654	767
财务费用	28	59	-12	11	9
资产减值损失	2	7	19	15	15
投资收益	-2	4	18	5	5
营业利润	282	250	416	640	908
营业外收入	66	131	76	75	75
营业外支出	0	4	14	2	2
利润总额	348	377	478	713	981
所得税	42	49	65	107	147
少数股东损益	8	10	22	36	50
归属于母公司所有者的净利润	298	319	391	570	784

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	447	2122	1195	1554	2020
应收账款	453	611	762	915	1098
存货	333	529	855	880	880
流动资产合计	1621	3754	3169	3486	3835
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	1913	2679	3273	3273	3110
在建工程	370	334	573	688	791
非流动资产合计	2537	3314	4508	5364	6652
资产总计	4158	7069	7677	8851	10487
流动负债合计	1283	1252	1829	2012	2213
非流动负债合计	351	530	343	240	144
负债合计	1633	1782	2172	2252	2357
少数股东权益	118	637	597	597	597
股东权益合计	2407	4649	4908	6002	7533
负债及股东权益合计	4158	7069	7677	8851	10487

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	553	684	863	963	1112
投资活动产生的现金流量净额	-460	-1524	-1440	-605	-799
筹资活动产生的现金流量净额	37	2348	-420	750	856
现金及现金等价物净增加额	130	1506	-995	1108	1169

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)有限公司相信用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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。