

2018年2月27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(2018/2/27)	7.61
深证成指(2018/2/27)	10807.53
股价 12 个月高/低	9.48/5.83
总发行股数(百万)	2131.11
A 股数(百万)	2130.40
A 市值(亿元)	162.12
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)	2.51
股价/账面净值	3.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.9 -6.2 28.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-24	7.55	买入

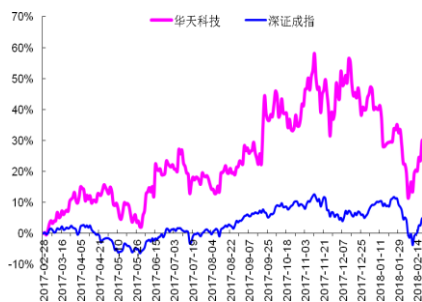
产品组合

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

4Q17 业绩略低于预期, 但估值仍然较低

结论与建议:

公司发布业绩快报, 全年业绩仍然维持快速增长态势, 营收及净利润分别同比增长 36%和 27%, 分季度来看, 4Q17 营收增长 45%, 净利润增长 9.8%, 净利润增速放缓。结合营业利润增速 (39%)、利润总额增速 (15.%) 情况来看, 我们认为新增产能释放折旧增加、业外及税费等因素影响是公司 4Q17 净利润增速放缓的重要原因。

长期来看, 中国半导体产业发展势头不减, 新增晶圆厂将推动封测需求释放, 公司作为国内封测龙头将长期受益。我们预计公司 2017-19 年可实现净利润 5 亿、7.2 亿元和 9.6 亿元, YoY 增长 27%、45%和 33, EPS 为 0.23 元、0.34 元和 0.45 元, 对应 PE 分别为 33 倍、23 倍和 17 倍, 估值水准较同类公司明显偏低, 维持“买入”建议。

■ **4Q17 营收创新高, 净利润略低于及预期:** 公司发布业绩快报, 2017 年实现营收 74.8 亿元, 同比增长 36.7%, 净利润 5 亿元, 同比增长 27.1%。其中四季度单季度公司实现收入 21.6 亿元, 同比增长 45.2%, 环比增长 7.4%, 创出历史新高, 当季实现净利润为 1.1 亿元, 同比增长 9.8%。4Q17 公司净利润增速略低于预期, 我们认为公司净利润增速放缓的原因在于公司产能扩张迅速、折旧增加, 加之年末费用增长较快, 导致 4Q17 净利润增速放缓, 另外从营业利润增速 (39%)、利润总额增速 (15.%) 情况来看, 业外及税费等因素亦是影响是公司 4Q17 净利润增长的重要原因。

■ **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。并且近两年来, 华天昆山、华天西安产能扩张迅速, TSV、Bumping、Sip 等高端封测占比不断提升, 为公司业绩成长提供持续动力。

■ **盈利预测和投资建议:** 预计公司 2017-19 年可实现净利润 5 亿、7.2 亿元和 9.6 亿元, YoY 增长 27%、45%和 33, EPS 为 0.23 元、0.34 元和 0.45 元, 对应 PE 分别为 33 倍、23 倍和 17 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		2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	319	391	497	719	956
同比增减	%	6.82	22.73	27.09	44.63	33.03
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.18	0.23	0.34	0.45
同比增减	%	6.82	22.73	27.09	44.63	33.03
市盈率(P/E)	X	50.91	41.48	32.64	22.57	16.97
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.08	0.07	0.10	0.12
股息率 (Yield)	%	0.79	1.05	0.92	1.31	1.58

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	2015	2016	2017F	2018F	2019F
营业收入	3874	5475	7485	9344	11221
经营成本	3079	4487	6055	7541	8943
营业税金及附加	6	20	25	33	39
销售费用	55	61	78	97	117
管理费用	423	502	688	800	949
财务费用	59	-12	11	9	11
资产减值损失	7	19	27	15	15
投资收益	4	18	30	5	5
营业利润	250	416	630	854	1151
营业外收入	131	76	50	75	75
营业外支出	4	14	48	30	30
利润总额	377	478	632	899	1196
所得税	49	65	104	135	179
少数股东损益	10	22	32	46	61
归属于母公司所有者的净利润	319	391	497	719	956

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
货币资金	2122	1195	2143	2812	3591
应收账款	611	762	915	1098	1317
存货	529	855	880	880	854
流动资产合计	3754	3169	3486	3835	4219
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	2679	3273	3273	3110	2799
在建工程	334	573	688	791	1108
非流动资产合计	3314	4508	5184	5858	6660
资产总计	7069	7677	8670	9693	10879
流动负债合计	1252	1829	2012	2213	2434
非流动负债合计	530	343	240	144	72
负债合计	1782	2172	2786	3257	3682
少数股东权益	637	597	629	675	736
股东权益合计	4649	4908	5256	5761	6461
负债及股东权益合计	7069	7677	8670	9693	10879

附三: 合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	684	863	803	612	1010
投资活动产生的现金流量净额	-1524	-1440	-605	-799	-1093
筹资活动产生的现金流量净额	2348	-420	750	856	862
现金及现金等价物净增加额	1506	-995	948	669	779

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。