

2018年03月27日

华天科技 (002185.SZ)

动态分析

2017 年营收利润同比扩张，先进封装未来值得期待

投资要点

◆ **公司动态：**公司披露 2017 年年度报告，销售收入同比上升 28.0% 达到 70.1 亿元，毛利率水平为 17.9%，同比下降 0.1 个百分点，归属上市公司股东净利润为 4.95 亿元，同比上升 26.7%，每股净利润 0.232 元，同比上升 26.7%。2017 年第四季度公司实现营业收入为 16.9 亿元，同比增长 13.3%，归属上市公司股东净利润为 1.08 亿元，同比上升 8.0%。2017 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.20 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

◆ 点评：

➢ **营收利润同步提升，产业景气带动成长：**2017 年公司销售收入和归属母公司股东净利润分别同比上升 28.0% 和 26.7%，实现了基本同步的快速增长。在全球半导体集成电路行业市场景气度的带领下，国内半导体企业包括封装测试产业的厂商充分受益产业扩张的红利，作为国内相关板块的龙头企业之一，公司通过过去 2 年的产能持续扩张，产能与订单同步推进，实现了营收方面的显著增加。另外一方面，公司在经营管理、产品研发、渠道开拓方面稳步推进，实现了盈利水平与营收规模的有效同步扩张。

➢ **四季度增速放缓，主要基地经营利润改善明显：**2017 年第四季度公司营业收入和净利润同比分别增长 13.3% 和 8.0%，均明显低于全年的整体水平，考虑到去年同期的高基数以及终端市场相对较弱的情况，业绩略有放缓。从西安、昆山和天水主要基地的收入和盈利情况看，西安和昆山在营业利润率方面分别显著提升 2.7 和 2.0 个百分点，而天水基地在收入规模显著增长的情况下，利润率维持稳定，从个主要生产基地的状况看，公司的经营处于健康良好的状态。

➢ **未来发展战略及经营计划：先进封装继续扩张，目标收入 80 亿元：**公司披露 2018 年度生产经营目标为全年实现营业收入 80 亿元，主要措施包括：1) 加强服务国际客户和目标客户开发及导入能力，加快公司市场份额的有效拓展；2) 扩大 FC、Fan-out、Bumping、WLP 等先进封装生产能力，提高先进封装占比，夯实产业发展基础；3) 继续开展人才梯队建设，打造一支结构合理、储备充足的员工队伍，满足公司规模化、国际化发展的人才需求。我们认为，在国内半导体行业持续受到国家政策和全球产业转移的红利中，公司能够在渠道端持续开拓，提升公司的产能利用率和盈利水平，未来的成长空间仍然值得期待。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.28、0.32 和 0.40 元。净资产收益率分别为 10.3%、10.8% 和 12.0%，给予买入-A 建议。

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

买入-A(维持)

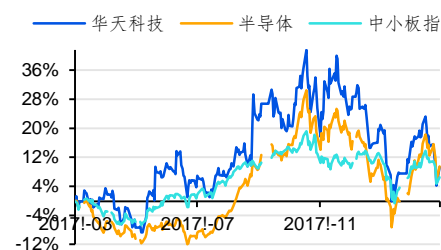
股价(2018-03-26)

7.24 元

交易数据

总市值(百万元)	15,429.26
流通市值(百万元)	11,213.72
总股本(百万股)	2,131.11
流通股本(百万股)	1,548.86
12 个月价格区间	6.52/14.63 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.65	-9.65	3.94
绝对收益	-1.09	-13.19	10.08

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

华天科技：行业景气叠加产能扩张，公司值得持续期待 2017-08-27

华天科技：华天集团与西安经开区签约拟投 58 亿封测项目 2017-06-26

华天科技：产能扩张推动业务增长，行业依然值得期待 2017-03-28

华天科技：营收业绩显著提升，公司进入成长轨道 2017-02-22

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

◆ **风险提示:** 受到宏观经济影响半导体产业存在波动风险；原材料和人力资源成本持续上升风险；新产品技术演进不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	5,475.0	7,009.9	8,057.1	9,161.0	10,316.5
同比增长(%)	41.3%	28.0%	14.9%	13.7%	12.6%
营业利润(百万元)	416.0	629.2	747.3	853.9	1,050.1
同比增长(%)	66.7%	51.2%	18.8%	14.3%	23.0%
净利润(百万元)	390.9	495.2	602.2	687.0	847.3
同比增长(%)	22.7%	26.7%	21.6%	14.1%	23.3%
每股收益(元)	0.18	0.23	0.28	0.32	0.40
PE	39.5	31.2	25.6	22.5	18.2
PB	3.1	2.9	2.7	2.4	2.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 2017 年营收利润同比快速增长	4
(二) 2017 年四季度业绩增速有所放缓.....	6
二、经营状况分析.....	7
(一) 主要是集成电路实体营收利润均有所提升	7
(二) 海外市场占比进一步增加, 盈利能力维持	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 先进封测扩张份额, 目标营收 80 亿元人民币	8
三、盈利预测及投资建议.....	9
四、风险提示.....	10

图表目录

图 1: 过往 3 年营业收入及增长率.....	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率	4
图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率.....	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动	4
图 5: 过往 3 年运营效率	5
图 6: 过往 3 年主要回报率	5
图 7: 过往 3 年负债率.....	5
图 8: 过往 3 年短期偿债能力	5
图 9: 过往 12 个季度营业收入及增长率.....	6
图 10: 过往 12 个季度净利润及增长率.....	6
图 11: 过往 12 个季度盈利能力	6
图 12: 过往 12 个季度主要费用率.....	6
图 13: 过往 3 年产品细分收入	7
图 14: 2017 年主要业务实体收入占比	7
图 15: 过往 3 年市场细分收入	8
图 16: 过往 3 年市场细分毛利率	8
表 1: 收入及毛利率的业务分布	9

一、财务数据分析

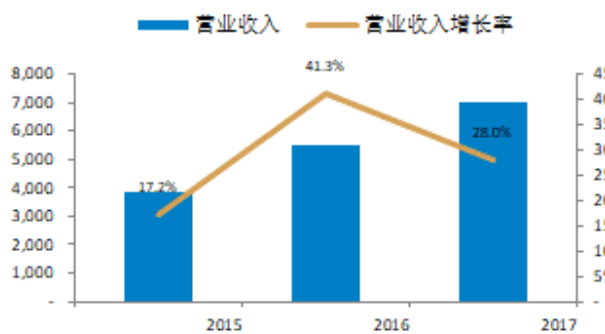
公司 2017 年销售收入同比上升 28.0% 达到 70.1 亿元，毛利率水平为 17.9%，同比下降 0.1 个百分点，归属母公司股东净利润 4.95 亿元，同比上升 26.7%，每股净利润 0.232 元，同比上升 26.7%。公司凭借在半导体封测行业技术、市场、管理等多方面的优势在行业市场高景气度的情况下，有效推进产能扩张，使得公司在营收和利润方面均获得了可观的成长性。

（一）2017 年营收利润同比快速成长

公司 2017 年全年销售收入 70.1 亿元人民币，同比上升 28.0%，收入增长的主要原因是公司在产能扩张和订单获取方面同步获得了有效的推进，全球半导体市场在 2017 年取得了快速的规模扩张，同时并购整合的持续推进使得市场的份额进一步集中，公司作为产业龙头企业之一，凭借在技术、市场、管理等多方面的优势获得了市场的认可。

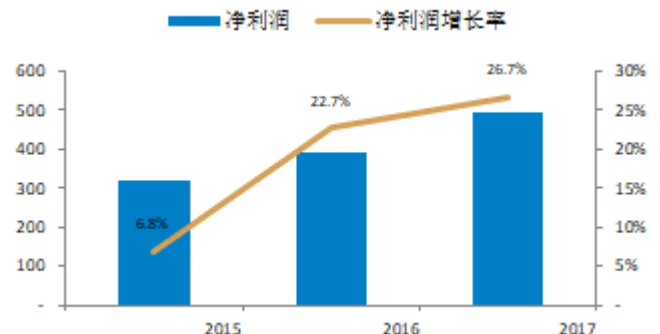
2017 年归属上市公司股东净利润为 4.95 亿元，同比上升 26.7%，每股净利润 0.232 元，同比上升 26.7%。公司净利润增速与收入增速基本持平，在扩大规模的同时公司也保持了良好的盈利能力，体现了公司较好的经营水平。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

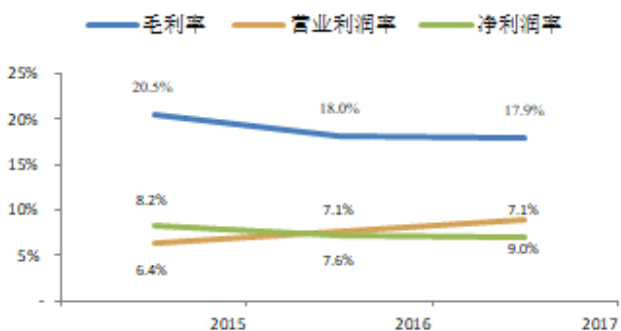
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

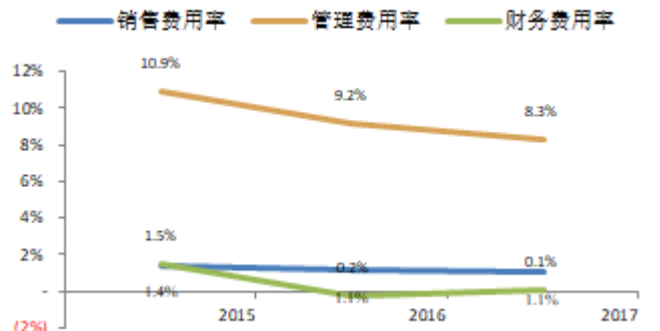
公司 2017 年全年毛利率为 17.9%，同比下降 0.1 个百分点，公司在产能逐步释放的过程中产品结构调整带来了毛利率的小幅度变动。公司管理费用率同比下降 0.9 个百分点为 8.3%，销售费用率和财务费用率基本持平，规模效应逐步显现。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

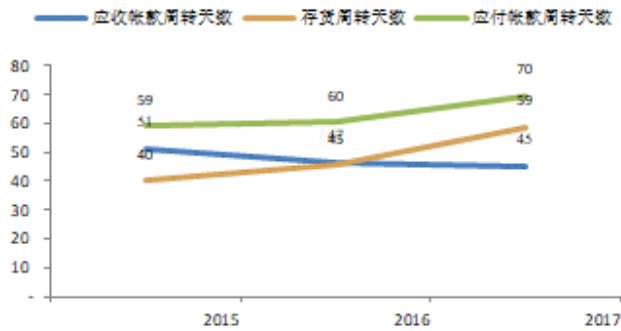
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

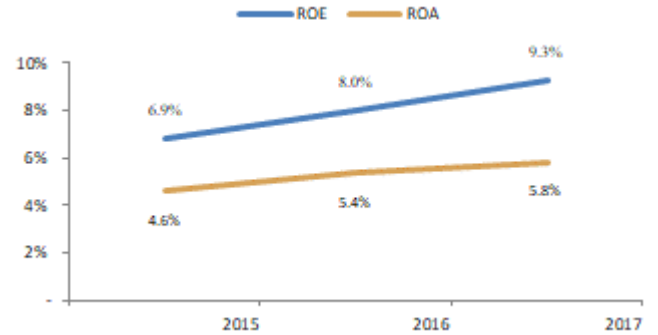
2017年公司应收账款周转天数为70天,存货周转天数为59天,应付账款周转天数为45天。公司2017年的ROE与ROA分别同比上升1.3和0.4个百分点,为9.3%和5.8%。

图 5: 过往 3 年运营效率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

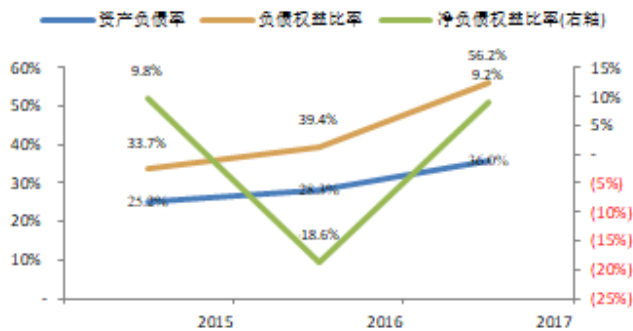
图 6: 过往 3 年主要回报率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

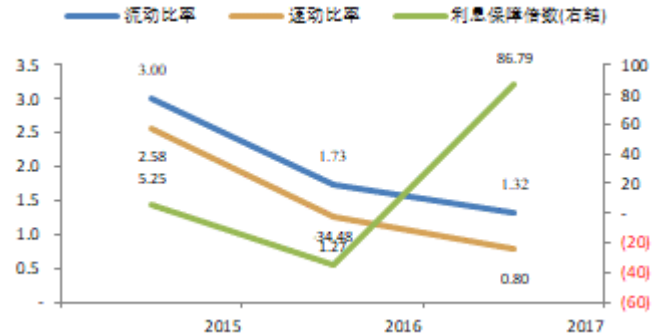
2017年公司的资产负债率为36.0%，同比上升7.7个百分点，负债权益比为56.2%，同比上升16.8个百分点，净负债权益比率为9.2%，同比上升27.8个百分点。

图 7: 过往 3 年负债率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 8: 过往 3 年短期偿债能力



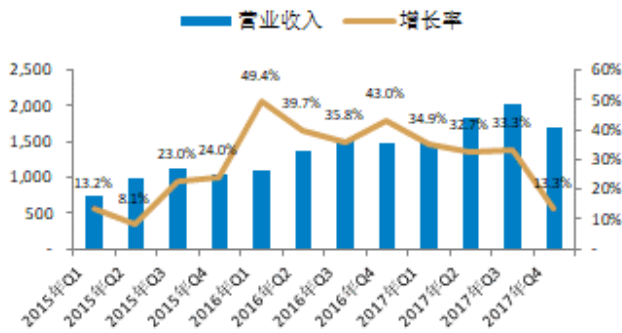
资料来源: Wind, 华金证券研究所

短期偿债能力方面,2017年流动比率、速动比率分别为1.32和0.80,同比有所下滑,公司2017年利息保障倍数为86.8倍。

（二）2017 年四季度业绩增速有所放缓

2017 年第四季度公司实现营业收入为 16.9 亿元，同比增长 13.3%，归属上市公司股东净利润为 1.08 亿元，同比上升 8.0%，四季度行业市场景气度有所降低，并且去年同期基数较高，因此公司营业收入及净利润增速均低于高于全年平均水平。

图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

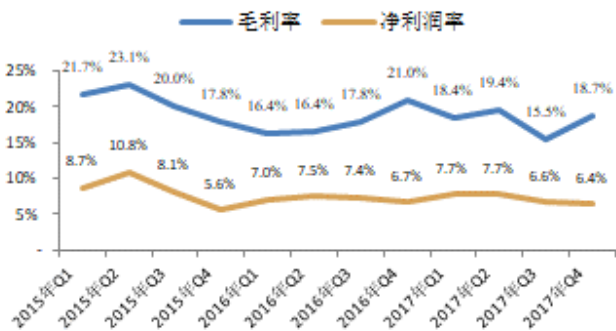
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

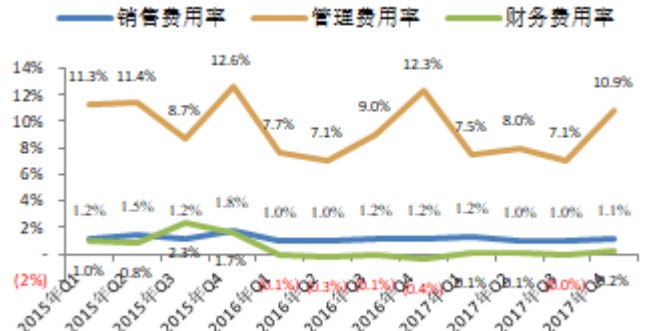
2017 年第四季度，公司毛利率水平为 18.7%，同比下降 2.3 个百分点，第四季度行业市场的终端景气度略有降低，使得公司在盈利能力方面同比出现下降。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.1%、10.9%、0.2%，分别同比下降 0.1、下降 1.4 和上升 0.6 个百分点。

图 11：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

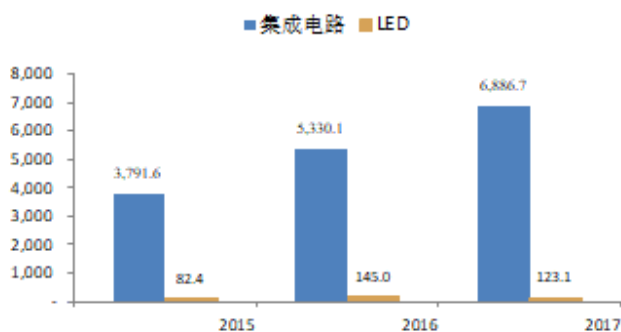
二、经营状况分析

公司在产能方面的持续扩张以及在市场环境景气的情况下，公司通过积极开拓海外客户方面订单实现了在海外收入方面的进一步提升，其西安子公司在产能扩张后销售收入规模连续两年实现了大幅度的增长，收入占比也达到了总收入的 37.3%。从盈利能力方面看，西安和昆山实体的营业利润率分别显著提升 2.7 和 2.0 个百分点，而母公司天水则保持了稳健，毛利率无论是国内还是国外市场也都维持平稳，增收又增利显示公司的良好的经营效率。

（一）主要是集成电路实体营收利润均有所提升

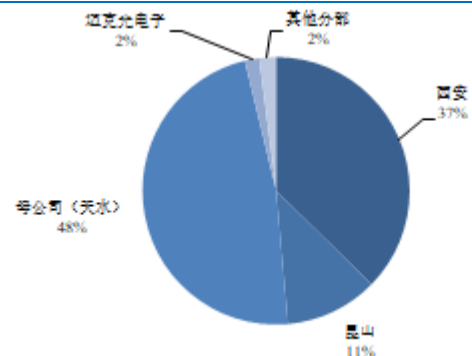
公司主营业务为集成电路封装测试，2017 年收入规模为 68.9 亿元，占比为 98.2%，其他业务为迈克光电子的 LED 封装业务。从生产实体的收入分布看，母公司天水总部的收入占比保持最大份额，占比为 48%，在经过了产能扩张后，西安实体的收入规模显著增加，2017 年同比上升 64.5%，占总收入比例为 37.3%，同比大幅增加 8.3 个百分点，与之对应的是昆山等其他实体的收入占比有所下降。

图 13：过往 3 年产品细分收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：2017 年主要业务实体收入占比



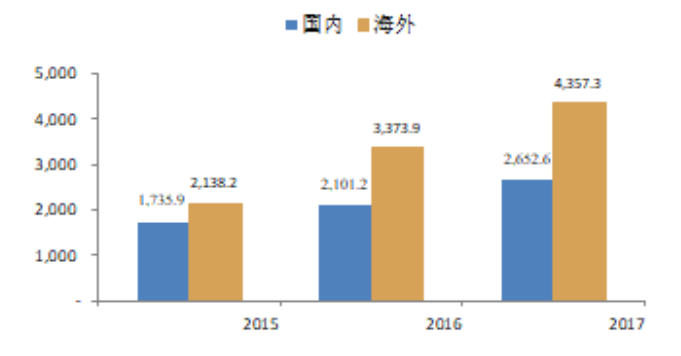
资料来源：Wind，华金证券研究所

产品细分毛利率方面，公司集成电路业务的毛利率为 18.2%，同比下降 0.3 个百分点，LED 业务的毛利率为 1.8%，同比下降 1.3 个百分点。公司尽管未披露各业务实体的毛利率，但是从营业利润率方面看，西安、母公司和昆山分别为 9.8%、11.5%和 4.5%，其中西安和昆山分别显著上升 2.7 和 2.0 个百分点，而母公司则小幅下降 0.4 个百分点，整体经营利润率有所提升。

（二）海外市场占比进一步增加，盈利能力维持

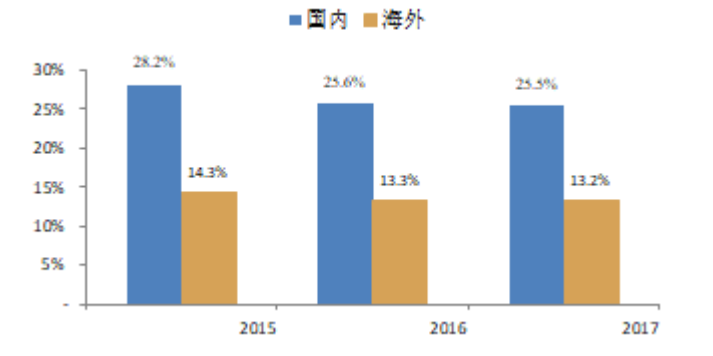
2017 年公司国内市场销售收入占总收入 37.8%，海外市场收入占比 62.2%，与 2016 年相比，海外业务收入占比小幅提升 0.6 个百分点，公司在产能和技术实力方面的同步提升为其在海外市场的的影响力提升带来了积极的作用，使其在海外客户方面的收入规模稳步成长。

图 15: 过往 3 年市场细分收入



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 过往 3 年市场细分毛利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

2017 年公司国内市场的毛利率 25.5%，同比下降 0.1 个百分点，海外市场毛利率 13.2%，同比下降 0.1 个百分点，在业务规模持续扩大的同时，公司基本维持了毛利率的平稳。

（三）未来发展战略及经营计划：先进封测扩张份额，目标营收 80 亿元人民币

公司披露 2018 年度生产经营目标为全年实现营业收入 80 亿元，主要展开的工作包括：

- 坚持“以客户为中心，为客户创造价值”的管理理念，加强服务国际客户和目标客户开发及导入能力，加快公司市场份额的有效拓展。
- 完善制度建设，抓好基础管理，不断提高质量、管理和技术创新水平，全面提升企业的综合竞争能力。
- 根据市场需求，扩大 FC、Fan-out、Bumping、WLP 等先进封测生产能力，提高先进封测占比，夯实产业发展基础；
- 继续开展人才梯队建设。通过外部积极引进、内部加强培训，优化绩效考核，完善激励机制等措施，打造一支结构合理、储备充足的员工队伍，满足公司规模化和国际化发展的人才需求。
- 加快信息化建设项目进程，积极推进集成电路封装测试生产线自动化和智能化升级改造，进一步提高生产效率和生产能力。

三、盈利预测及投资建议

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.28、0.32 和 0.40 元。净资产收益率分别为 10.3%、10.8%和 12.0%，给予买入-A 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

公司西安子公司产能继续释放、昆山子公司产能利用率提升带来收入增长，母公司（天水总部）基本维持为稳定的收入规模。

LED 板块的迈克光电子营收基本维持稳定。

盈利能力方面，公司随着产线规模的扩张爬坡以及产能利用率的提升，毛利率水平将会逐步回升。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	5,475.0	7,009.9	8,057.1	9,161.0	10,316.5
YoY	41.33%	28.03%	14.94%	13.70%	12.61%
西安	1,590.4	2,616.8	3,234.4	3,764.8	4,199.7
昆山	884.4	788.8	993.8	1,292.0	1,534.9
母公司（天水）	2,596.4	3,339.3	3,506.3	3,741.2	4,173.3
迈克光电子	145.0	123.1	159.5	175.4	192.9
其他分部	258.8	141.8	163.1	187.6	215.7
毛利率	18.0%	17.9%	19.2%	19.2%	19.7%
集成电路	18.5%	18.2%	19.5%	19.5%	20.0%
其他	3.1%	1.8%	5.0%	5.0%	5.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司的管理费用率将会延续规模效应带来的下降趋势，从目前看由于较大幅度的投资建设扩张逐步完成，公司的资本开支水平有望下降，带来财务费用方面的未来下降趋势，对公司盈利存在正面提升作用。

四、风险提示

受到宏观经济影响半导体产业存在波动风险，进而影响公司收入增长；

原材料和人力资源成本持续上升风险，有可能影响公司毛利率水平；

新产品技术演进不及预期。

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com