

2018年3月28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(2018/3/28)	7.26
深证成指(2018/3/28)	10630.69
股价 12 个月高/低	9.48/5.89
总发行股数(百万)	2131.11
A 股数(百万)	2130.44
A 市值(亿元)	154.67
主要股东	天水华天电子集团股份有限 公司(25.67%)
每股净值(元)	2.51
股价/账面净值	2.89
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.6 -12.5 10.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-02-27	7.61	买入
2017-08-24	7.55	买入

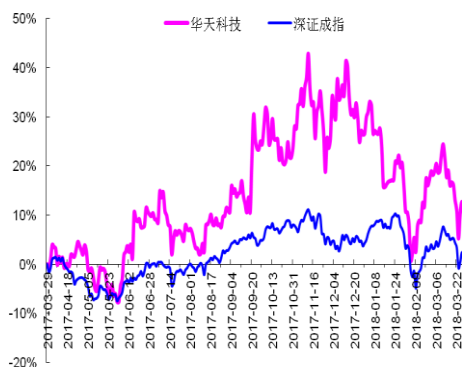
产品组合

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



年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017F	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	319	391	495	601	786
同比增减	%	6.82	22.73	26.67	21.32	30.78
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.18	0.23	0.28	0.37
同比增减	%	6.82	22.73	26.67	21.32	30.78
市盈率(P/E)	X	48.44	39.47	31.16	25.68	19.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.08	0.02	0.07	0.10
股息率 (Yield)	%	0.83	1.10	0.28	0.97	1.38

华天科技(002185.SZ)

Buy 买入

业绩扎实，估值较低

结论与建议：

公司发布年报 2017 年营收增长近 3 成，净利润增速亦基本相当，其中西安华天业绩翻番，表现最为靓丽，反映公司产能扩张及中端封测订单较为旺盛。

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 2018-19 年可实现净利润 6 亿和 7.9 亿元，YoY 增长 21%、31%，EPS 为 0.28 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 26 倍和 20 倍，估值水准较同类公司偏低，维持“买入”建议。

■ **西安厂业绩大幅成长，昆山华天放眼未来：**2017 年公司实现营收 70.1 亿元，YOY 增长 28%；实现净利润 5 亿元，YOY 增长 26.7%，EPS 0.2324 元。其中，第 4 季度单季公司实现营收 16.9 亿元，YOY 增长 13.3%，实现净利润 1.1 亿元，YOY 增长 8%。公司业绩增长较为迅速。从毛利率来看 2017 年公司综合毛利率 17.9%，较上年同期下降了 0.1 个百分点。从各公司经营情况来看，天水厂营收增长近 3 成，净利润增长 1 成，较为稳定，西安厂营收增长 65%，净利润增长翻番至 2.2 亿元，尤为亮眼，反映公司产能扩张及中高端封测需求较为旺盛，昆山华天营收下降约一成，不及预期，营业利润率 4.5%，反映产能利用率偏低状况，但未来存较大改善空间。

■ **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 2018-19 年可实现净利润 6 亿和 7.9 亿元，YoY 增长 21%、31%，EPS 为 0.28 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 26 倍和 20 倍，估值水准较同类公司偏低，维持“买入”建议。

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	7010	8370	10051
经营成本	3079	4487	5755	6754	8041
营业税金及附加	6	20	31	38	45
销售费用	55	61	74	87	105
管理费用	423	502	584	716	850
财务费用	59	-12	6	8	10
资产减值损失	0	13	16	15	15
投资收益	4	18	4	5	5
营业利润	250	416	629	756	990
营业外收入	131	76	4	25	25
营业外支出	4	14	2	20	20
利润总额	377	478	631	761	995
所得税	49	65	84	122	159
少数股东损益	10	22	52	38	50
归属于母公司所有者的净利润	319	391	495	601	786

附二: 合并资产负债表 6

百万元	2015	2016	2017F	2018F	2019F
货币资金	2122	1195	932	1201	1880
应收账款	611	762	875	1050	1260
存货	529	855	1428	1428	1385
流动资产合计	3754	3169	3583	3941	4336
长期股权投资	1	1	2	2	2
固定资产	2679	3273	4508	4283	3854
在建工程	334	573	497	572	800
非流动资产合计	3314	4508	5783	6535	7430
资产总计	7069	7677	9366	10477	11766
流动负债合计	1252	1829	2706	2976	3274
非流动负债合计	530	343	665	399	200
负债合计	1782	2172	3371	3991	4658
少数股东权益	637	597	649	687	737
股东权益合计	4649	4908	5347	5799	6371
负债及股东权益合计	7069	7677	9366	10477	11766

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	904	612	910
投资活动产生的现金流量净额	-1524	-1440	-1694	-799	-1093
筹资活动产生的现金流量净额	2348	-420	562	456	862
现金及现金等价物净增加额	1506	-995	-234	269	679

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, 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。