

2018年10月30日

# 华天科技 (002185.SZ)

## 公司快报

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

**买入-B(维持)**

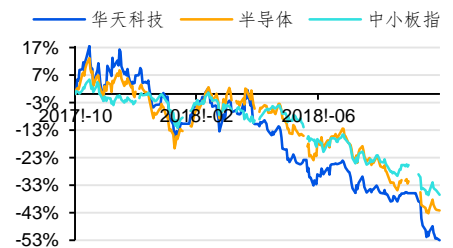
股价(2018-10-29)

3.73 元

### 交易数据

总市值(百万元)	7,949.05
流通市值(百万元)	5,777.23
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	3.66/9.48 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.43	-14.01	-17.66
绝对收益	-26.72	-36.02	-53.15

### 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: 短期波动不改长期行业公司竞争力量向好趋势 2018-08-26
- 华天科技: 2017年营收利润同比扩张, 先进封装未来值得期待 2018-03-27
- 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

## 短期波动面临压力, 着眼未来夯实基础

### 投资要点

◆ **公司动态:** 公司发布 2018 年三季度业绩报告, 前三季度实现营业收入 55.6 亿元, 同比增长 4.42%, 毛利率 17.1%, 同比下降 0.5 个百分点, 归属于上市公司股东的净利润 3.27 亿元, 同比下降 15.6%, 每股收益 0.1536 元, 同比下降 15.6%。第三季度单季度实现销售收入 17.7 亿元, 同比下降 11.8%, 毛利率 18.6%, 同比上升 3.1 个百分点, 归属上市公司股东净利润 9,028 万元, 同比下降 18.5%。

### ◆ 点评:

➢ **需求市场面临压力, 等待产业回暖:** 公司前三季度收入维持小幅增长, 但是第三季度单季度的营收规模有所下滑。从终端需求看, 以智能手机为代表的消费电子产品增速有所放缓, 而物联网相关产品的市场需求仍然在拓展过程中, 因此整体的需求较为疲弱, 使得公司收入规模仅能维持基本稳定。我们认为, 公司在产品品质和成本控制方面拥有可靠的市场竞争能力, 并且在生产规模方面也在稳健的推进布局, 但是考虑到市场环境短期仍然面临压力, 作为产业链核心供应商之一, 仍然需求等待需求的逐步回暖。

➢ **盈利能力逐步改善, 研发投入着眼未来成长:** 公司毛利率情况在第三季度和第二季度单季度均实现了同比的增长, 在产业需求不理想和原材料成本上升的情况下, 公司仍然能够逐步提升盈利水平, 显示了在生产经营方面的能力提升。从费用率看, 尽管面临市场需求不理想的局面, 公司仍然坚持在研发投入方面加大投入的力度, 占比也显著增加, 对于技术和生产能力的未来成本需求, 显示了公司对于着眼未来的态度明确, 也是公司长期稳健发展的基石。不考虑研发费用, 其他费用公司基本保持了稳定的占比, 财务费用的波动则受到汇率的影响较大。总体而言, 公司的管理效率仍然保持在较好的水平。

➢ **业绩指引小幅下降, 产业环境导致短期面临压力:** 公司对于 2018 年全年的业绩指引净利润预期为 3.47 至 4.95 亿元人民币, 同比增长-30%到 0%, 公司认为业绩下降的主要原因是生产成本和汇率变动的影响。从年度整体盈利情况的指引看, 在目前较为疲弱的下游需求和库存波动的双重环境影响下, 公司保持了基本业务的稳健, 在前三季度已经实现了净利润 3.27 亿元, 全年的业绩指引对第四季度单季度仍然存在较大的波动预期, 我们认为库存压力和中美贸易争端的影响下, 公司作为核心供应链厂商之一将会受到短期波动的影响。

◆ **投资建议:** 我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.23、0.26 和 0.35 元。净资产收益率分别为 8.4%、9.0%和 11.0%, 维持给予买入-B 建议。

◆ **风险提示:** 宏观经济及贸易争端影响公司终端产品需求; 行业产能增加竞争影响给

公司盈利能力；产能建设推进不及预期。

#### 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	7,988.0	9,038.1	10,160.4
同比增长(%)	41.3%	28.0%	14.0%	13.1%	12.4%
营业利润(百万元)	416.0	629.2	596.4	691.2	926.6
同比增长(%)	66.7%	51.2%	-5.2%	15.9%	34.1%
净利润(百万元)	390.9	495.2	480.4	555.6	747.6
同比增长(%)	22.7%	26.7%	-3.0%	15.7%	34.5%
每股收益(元)	0.18	0.23	0.23	0.26	0.35
PE	20.3	16.1	16.5	14.3	10.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	5,475.0	7,009.9	7,988.0	9,038.1	10,160.4	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	4,487.2	5,755.4	6,559.3	7,385.4	8,202.0	营业收入增长率	41.3%	28.0%	14.0%	13.1%	12.4%
营业税费	19.5	30.9	25.2	33.6	38.2	营业利润增长率	66.7%	51.2%	-5.2%	15.9%	34.1%
销售费用	61.4	73.9	95.7	101.7	114.4	净利润增长率	22.7%	26.7%	-3.0%	15.7%	34.5%
管理费用	501.8	584.0	662.2	769.8	840.5	EBITDA 增长率	25.0%	34.0%	5.5%	14.7%	20.8%
财务费用	-11.7	6.3	41.0	46.5	25.6	EBIT 增长率	31.1%	34.7%	17.0%	15.7%	29.1%
资产减值损失	18.7	24.6	16.6	20.0	20.4	NOPLAT 增长率	30.2%	57.7%	-1.6%	15.7%	29.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.8%	28.9%	12.5%	-3.5%	-3.2%
投资和汇兑收益	17.9	3.6	8.5	10.0	7.4	净资产增长率	4.1%	8.9%	6.7%	7.4%	9.3%
<b>营业利润</b>	416.0	629.2	596.4	691.2	926.6	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	62.3	2.0	-1.5	-3.1	-0.9	毛利率	18.0%	17.9%	17.9%	18.3%	19.3%
<b>利润总额</b>	478.3	631.1	594.9	688.1	925.8	营业利润率	7.6%	9.0%	7.5%	7.6%	9.1%
减:所得税	65.1	84.1	89.2	103.2	138.9	净利润率	7.1%	7.1%	6.0%	6.1%	7.4%
<b>净利润</b>	390.9	495.2	480.4	555.6	747.6	EBITDA/营业收入	15.4%	16.1%	14.9%	15.1%	16.2%
						EBIT/营业收入	7.4%	7.8%	8.0%	8.2%	9.4%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	28.3%	36.0%	39.1%	40.1%	33.6%
货币资金	1,195.2	932.1	1,997.0	2,259.5	2,540.1	负债权益比	39.4%	56.2%	64.3%	67.0%	50.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.73	1.32	1.45	1.35	1.60
应收帐款	789.2	955.6	1,151.4	1,172.9	1,434.4	速动比率	1.27	0.80	1.22	0.92	1.29
应收票据	116.4	141.6	258.4	120.6	315.7	利息保障倍数	-34.48	86.79	15.54	15.87	37.21
预付帐款	36.8	33.3	393.7	163.8	168.8	<b>营运能力</b>					
存货	854.7	1,427.5	725.7	1,817.6	1,105.5	固定资产周转天数	196	200	214	198	174
其他流动资产	177.2	93.0	145.2	138.5	125.5	流动营业资本周转天数	39	28	35	38	33
可供出售金融资产	64.5	86.3	86.3	86.3	86.3	流动资产周转天数	228	173	186	206	201
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	47	45	47	46	46
长期股权投资	0.8	1.8	1.8	1.8	1.8	存货周转天数	45	59	49	51	52
投资性房地产	3.6	8.8	8.8	8.8	8.8	总资产周转天数	485	438	448	438	404
固定资产	3,273.3	4,508.0	4,972.5	4,962.8	4,834.9	投资资本周转天数	264	251	264	243	209
在建工程	573.3	497.0	298.5	199.2	149.6	<b>费用率</b>					
无形资产	179.2	163.4	147.0	130.7	114.4	销售费用率	1.1%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
其他非流动资产	413.2	518.0	328.9	417.3	420.7	管理费用率	9.2%	8.3%	8.3%	8.5%	8.3%
<b>资产总额</b>	7,677.2	9,366.4	10,515.2	11,480.0	11,306.6	财务费用率	-0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.3%
短期债务	15.0	532.1	1,355.3	1,491.6	1,154.6	三费/营业收入	10.1%	9.5%	10.0%	10.2%	9.6%
应付帐款	1,294.2	1,804.6	1,505.1	2,230.1	2,004.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	48.6	70.5	48.4	92.1	66.0	ROE	8.0%	9.3%	8.4%	9.0%	11.0%
其他流动负债	470.9	298.4	312.4	375.6	325.1	ROA	5.4%	5.8%	4.8%	5.1%	7.0%
长期借款	76.3	408.8	663.3	166.3	-	ROIC	9.3%	12.9%	9.8%	10.1%	13.5%
其他非流动负债	266.8	256.4	232.0	251.7	246.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	2,171.8	3,370.9	4,116.5	4,607.5	3,796.7	DPS(元)	0.03	0.02	0.05	0.05	0.07
少数股东权益	597.3	648.6	673.9	703.1	742.5	分红比率	13.6%	8.6%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	1,065.6	2,131.1	2,131.1	2,131.1	2,131.1	股息收益率	0.7%	0.5%	1.2%	1.4%	1.9%
留存收益	3,833.1	3,209.4	3,593.8	4,038.3	4,636.3						
<b>股东权益</b>	5,505.4	5,995.5	6,398.8	6,872.5	7,509.9						
						<b>现金流量表</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E						
净利润	413.3	547.0	480.4	555.6	747.6	<b>业绩和估值指标</b>					
加:折旧和摊销	437.3	582.7	550.3	625.2	693.9	EPS(元)	0.18	0.23	0.23	0.26	0.35
资产减值准备	18.7	24.6	-	-	-	BVPS(元)	2.30	2.51	2.69	2.89	3.18
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	20.3	16.1	16.5	14.3	10.6
财务费用	19.5	19.1	41.0	46.5	25.6	PB(X)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
投资损失	-17.9	-3.6	-8.5	-10.0	-7.4	P/FCF	-20.6	-65.3	8.3	18.4	20.2
少数股东损益	22.4	51.8	25.3	29.2	39.3	P/S	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
营运资金的变动	-203.8	-228.4	-250.4	3.0	-5.2	EV/EBITDA	14.6	16.3	7.1	5.7	4.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	862.5	903.5	838.2	1,249.5	1,493.8	CAGR(%)	12.3%	12.9%	15.5%	12.3%	12.9%
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,439.9	-1,693.9	-791.5	-490.0	-492.6	PEG	1.7	1.2	1.1	1.2	0.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	-419.6	561.9	1,018.3	-497.0	-720.6	ROIC/WACC	1.0	1.4	1.1	1.1	1.5

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 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](http://www.huajinsec.com)