

2019年08月29日

华天科技 (002185.SZ)

公司快报

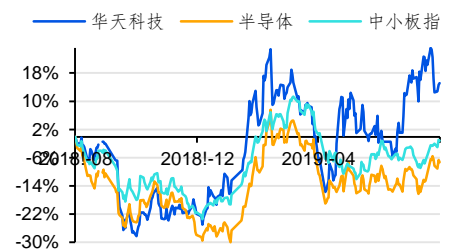
电子元器件 | 半导体 III

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2019-08-28) **5.33 元**

交易数据

总市值 (百万元)	14,604.22
流通市值 (百万元)	14,599.57
总股本 (百万股)	2,740.00
流通股本 (百万股)	2,739.13
12个月价格区间	0.00/6.68 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.94	2.38	12.12
绝对收益	-1.84	9.36	12.66

分析师

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

相关报告

- 华天科技: 短期行业市场面临挑战, 内生外延扩张应对 2019-05-01
- 华天科技: 短期波动面临压力, 着眼未来夯实基础 2018-10-30
- 华天科技: 短期波动不改长期行业公司竞争力向好趋势 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

市场需求疲弱影响半年业绩, 期待旺季改善

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年中期业绩报告, 上半年实现营业收入 38.4 亿元, 同比上升 1.41%, 毛利率 13.2%, 同比下降 3.1 个百分点, 归属母公司净利润为 8,561 万元, 同比下降 59.3%。每股净利润 0.0402 元, 同比下降 59.3%。第二季度公司实现营业收入为 21.3 亿元, 同比上升 14.5%, 毛利率 14.4%, 同比下降 5.4 个百分点, 归属上市公司股东净利润为 6,927 万元, 同比下降 46.4%。
- ◆ **市场需求整体疲弱, 第二季度环比有所改善:** 公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入分别同比上升 1.41% 和 14.5%, 在国际贸易环境及宏观经济环境不理想的情况下, 公司的整体需求较为疲弱, 产能利用率相对较低, 不过从第二季度开始, 智能终端的部分国内供应链厂商受到国产化刺激带来了部分订单的回升, 使得公司的环比收入出现了改善。从毛利率方面看, 上半年和第二季度的毛利率分别同比下降 3.1 和 5.4 个百分点, 在产能利用率不及预期的情况下, 公司的固定费用占比上升后毛利率出现了明显的下行。
- ◆ **外延扩展带来费用率上升, 全球化布局着眼未来拓展:** 公司上半年由于收购马来西亚 Unisem 并纳入合并报表, 使得公司在费用率方面有所上升, 其中销售和管理费用率分别提升 0.4 和 1.2 个百分点, 而研发费用则维持了平稳的水平。公司通过外延式扩张收购了马来西亚的主板上市公司 Unisem, 一方面为公司在产能和技术能力方面的拓展带来的直接和积极的影响, 另一方面也是公司全球化布局的重要步骤, 以更好的应对日趋复杂的全球贸易环境。
- ◆ **行业需求逐步变暖, 公司拓展着眼未来:** 公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期, 从市场的趋势看, 下半年消费电子产品迎来传统旺季, 并且随着 5G 的基础设施建设持续拓展, 智能终端的转型升级也是较为明确的趋势, 因此行业整体的需求仍然有上行的预期。公司层面看, 在技术能力上面逐步完善了 Fan-out、TSV 等技术能力在客户端认证的过程, 已有封装业务随着产能的扩张之后也逐步具备了较好的成熟度和性价比优势, 而收购 Unisem 给予公司全球化布局带来的业务拓展机遇和风险对抗能力, 都有着积极的意义, 因此我们认为对公司的成长预期仍然保持乐观的态度。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.12、0.19 和 0.22 元。净资产收益率分别为 5.2%、7.6% 和 8.3%, 我们维持“买入-B”投资建议。
- ◆ **风险提示:** 宏观经济不及预期带来的终端需求下降风险; 贸易战影响终端厂商的库存管理水平; 公司在先进封装技术能力的提升速度不及客户预期。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	7,009.9	7,121.7	8,615.4	9,620.8	10,469.1
同比增长(%)	28.0%	1.6%	21.0%	11.7%	8.8%
营业利润(百万元)	629.2	489.0	439.2	649.3	752.9
同比增长(%)	51.2%	-22.3%	-10.2%	47.8%	15.9%
净利润(百万元)	495.2	389.8	340.0	527.4	619.4
同比增长(%)	26.7%	-21.3%	-12.8%	55.1%	17.5%
每股收益(元)	0.23	0.18	0.12	0.19	0.22
PE	22.9	29.1	43.1	27.9	23.7
PB	1.9	1.8	2.0	1.9	1.8

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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,009.9	7,121.7	8,615.4	9,620.8	10,469.1	年增长率					
减:营业成本	5,755.4	5,959.3	7,384.7	8,138.1	8,822.7	营业收入增长率	28.0%	1.6%	21.0%	11.7%	8.8%
营业税费	30.9	28.3	34.3	39.7	42.1	营业利润增长率	51.2%	-22.3%	-10.2%	47.8%	15.9%
销售费用	73.9	79.9	94.7	105.0	115.6	净利润增长率	26.7%	-21.3%	-12.8%	55.1%	17.5%
管理费用	584.0	645.9	745.2	793.7	853.0	EBITDA 增长率	21.1%	54.0%	-14.9%	23.0%	22.0%
财务费用	6.3	14.1	79.8	73.2	76.4	EBIT 增长率	54.9%	-20.6%	3.4%	39.3%	15.0%
资产减值损失	24.6	15.4	22.1	24.6	25.4	NOPLAT 增长率	57.7%	-18.4%	-47.6%	81.3%	21.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	28.9%	19.7%	15.3%	7.5%	10.9%
投资和汇兑收益	85.1	104.2	179.5	196.1	213.1	净资产增长率	8.9%	6.3%	13.8%	5.4%	6.0%
营业利润	629.2	489.0	439.2	649.3	752.9	盈利能力					
加:营业外净收支	2.0	-8.7	-5.5	-4.1	-6.1	毛利率	17.9%	16.3%	14.3%	15.4%	15.7%
利润总额	631.1	480.3	433.7	645.2	746.8	营业利润率	9.0%	6.9%	5.1%	6.7%	7.2%
减:所得税	84.1	51.1	54.3	78.5	87.9	净利润率	7.1%	5.5%	3.9%	5.5%	5.9%
净利润	495.2	389.8	340.0	527.4	619.4	EBITDA/营业收入	10.9%	16.5%	11.6%	12.8%	14.4%
						EBIT/营业收入	8.9%	7.0%	6.0%	7.4%	7.9%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	36.0%	48.8%	39.2%	45.7%	41.5%
货币资金	932.1	3,097.0	1,010.5	2,453.3	990.5	负债权益比	56.2%	95.2%	64.5%	84.2%	71.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.32	1.26	1.43	1.17	1.19
应收帐款	875.2	1,017.5	1,137.3	1,266.3	1,405.8	速动比率	0.80	1.01	0.89	0.83	0.71
应收票据	141.6	105.5	211.6	135.7	239.7	利息保障倍数	78.91	27.63	4.26	7.20	8.11
预付帐款	33.3	33.0	153.8	-22.3	178.1	营运能力					
存货	1,427.5	1,134.6	1,658.7	1,609.3	1,948.5	固定资产周转天数	203	261	254	253	255
其他流动资产	173.4	191.5	180.4	162.5	128.9	流动营业资本周转天数	28	29	29	25	24
可供出售金融资产	86.3	86.5	79.1	84.0	83.2	流动资产周转天数	176	235	210	189	183
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	43	49	46	46	47
长期股权投资	1.8	36.4	36.4	36.4	36.4	存货周转天数	72	78	69	73	74
投资性房地产	8.8	8.2	6.9	8.0	7.7	总资产周转天数	444	559	516	494	487
固定资产	4,508.0	5,679.5	6,334.0	6,999.2	7,609.8	投资资本周转天数	255	310	301	299	300
在建工程	497.0	400.7	480.4	695.4	591.0	费用率					
无形资产	163.4	177.4	177.5	177.6	177.1	销售费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
其他非流动资产	501.3	492.7	484.5	502.3	490.9	管理费用率	8.3%	9.1%	8.6%	8.3%	8.1%
资产总额	9,366.4	12,442.7	11,933.1	14,089.9	13,869.8	财务费用率	0.1%	0.2%	0.9%	0.8%	0.7%
短期债务	532.1	2,100.9	244.3	1,903.3	803.2	三费/营业收入	9.5%	10.4%	10.7%	10.1%	10.0%
应付帐款	1,805.5	1,518.7	2,273.5	1,976.8	2,605.5	投资回报率					
应付票据	70.5	242.4	-17.3	298.5	47.2	ROE	9.3%	6.8%	5.2%	7.6%	8.3%
其他流动负债	275.5	521.6	637.4	736.6	833.3	ROA	5.8%	3.4%	3.2%	4.0%	4.8%
长期借款	408.8	1,373.8	1,373.8	1,373.8	1,373.8	ROIC	10.0%	6.8%	3.1%	5.2%	5.7%
其他非流动负债	256.4	273.8	265.7	265.3	268.3	分红指标					
负债总额	3,370.9	6,067.8	4,679.1	6,440.7	5,759.9	DPS(元)	0.06	0.05	0.06	0.07	0.08
少数股东权益	648.6	680.4	680.4	680.4	680.4	分红比率	23.8%	29.2%	50.2%	37.7%	35.3%
股本	2,131.1	2,131.1	2,740.0	2,740.0	2,740.0	股息收益率	1.0%	1.0%	1.2%	1.4%	1.5%
留存收益	3,209.4	3,559.1	3,824.7	4,221.4	4,682.6	现金流量表					
股东权益	5,995.5	6,374.9	7,254.0	7,649.2	8,109.9						
						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.23	0.18	0.12	0.19	0.22
净利润	495.2	389.8	340.0	527.4	619.4	BVPS(元)	2.81	2.99	2.65	2.79	2.96
加:折旧和摊销	581.4	738.4	553.6	605.0	779.0	PE(X)	22.9	29.1	43.1	27.9	23.7
资产减值准备	-9.3	-5.9	-5.1	-6.8	-5.9	PB(X)	1.9	1.8	2.0	1.9	1.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-93.3	5.3	-5.5	9.1	-11.1
财务费用	19.1	80.0	79.8	73.2	76.4	P/S	1.6	1.6	1.7	1.5	1.4
投资损失	-3.6	-0.2	-7.2	-3.7	-3.7	EV/EBITDA	0.1	0.4	0.8	0.8	0.9
少数股东损益	51.8	39.4	39.4	39.4	39.4	CAGR(%)	2.1%	16.7%	26.4%	2.1%	16.7%
营运资金的变动	-257.0	-124.8	-490.5	237.0	-360.9	PEG	10.8	1.7	1.6	13.1	1.4
经营活动产生现金流量	903.5	1,133.0	534.9	1,497.5	1,169.6	ROIC/WACC	0.9	0.6	0.3	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	-1,693.9	-1,449.5	-1,291.6	-1,525.1	-1,285.4						
融资活动产生现金流量	561.9	2,687.5	-1,329.8	1,470.4	-1,347.1						

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