



# 华天科技（002185）：行业景气度转好，二季度业绩全面复苏

## ——2019年中报点评

2019年08月29日

强烈推荐/首次

华天科技 公司报告

### 报告摘要：

**事件：**公司2019上半年营业收入38.4亿元，同比增长1.4%，归母净利润0.86亿元，同比下滑59.3%；排除今年2月并表的Unisem公司的影响后，营业收入29.8亿元，同比减少21.2%，归母净利润0.65亿元，同比减少69.1%。Q2单季度营业收入21.3亿元，同比增长14.5%，环比增长24.3%；归母净利润0.69亿元，同比减少46.6%，环比增长313.9%；排除Unisem公司影响后，归母净利润0.55亿元，同比减少57.3%，环比增长463.3%

- ◆ **行业景气度转好，带动公司二季度业绩复苏。**随着全球半导体芯片市场复苏以及贸易战带来的国产替代需求提升，在经历了三到四个季度的下滑之后，今年4月以来封测行业复苏迹象明显，带动公司业绩反弹。
- ◆ **收购 Unisem 有利于进一步拓展海外客户。**Unisem 公司在中国、印尼、马来西亚等地均有产线布局，拥有Broadcom、Qorvo、Skyworks等射频芯片领域大客户，欧美客户营收占比超过60%。成功收购Unisem以后，公司有望获得更多海外客户资源，并长期获益于5G技术带来的增量需求。
- ◆ **先进产线的提前布局将带来长期收益。**公司上半年晶圆级封装产量同比增长48.3%，以晶圆级封装为主的昆山工厂产能利用率大幅提升，上半年亏损缩减至2779万元。此外，公司新拓展3家基于Fan-Out封装技术的量产客户。随着下半年手机、消费电子等旺季的到来，昆山工厂有望实现盈亏平衡，公司提前布局的先进封装产线将带来业绩的全面提升。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2019-2021年营收分别为90.2、99.1和113.0亿元，归母净利润分别为4.09、6.66和8.08亿元，摊薄EPS分别为0.15、0.24和0.29元，对应当前股价的PE值分别为36、22和18倍，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**封测市场需求不及预期；海外客户拓展不及预期等。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,009.89	7,121.71	9,016.67	9,914.17	11,298.5
增长率(%)	28.03%	1.60%	26.61%	9.95%	13.96%
归母净利润(百万元)	495.17	389.83	408.70	666.00	807.52
增长率(%)	32.36%	-21.53%	5.90%	62.89%	21.24%
净资产收益率(%)	9.26%	6.85%	4.90%	7.40%	8.23%
每股收益(元)	0.23	0.18	0.15	0.24	0.29
PE	22.85	29.03	35.60	21.85	18.02
PB	2.12	1.99	1.74	1.62	1.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介：

公司是专业的半导体芯片封装测试服务提供商(OSAT)，封装技术包括DIP/SDIP、QFN/DFN、BGA/LGA等传统技术，以及FC、MCM(MCP)、SiP、WLP、TSV、Bumping、MEMS等先进封装技术，产品全面覆盖计算机、网络通讯、消费电子及智能移动终端、物联网、工业自动化控制、汽车电子等领域。目前公司市占率处于全球前十名。

### 未来3-6个月重大事项提示：

不适用。

### 发债及交叉持股介绍：

不适用。

### 交易数据

52周股价区间(元)	5.33-5.27
总市值(亿元)	146.04
流通市值(亿元)	146
总股本/流通A股(万股)	274000/273913
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.05

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：刘慧影

010-66444130

liuh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：吴天元

010-66554020

wuty@dxzq.net.cn

### 研究助理：吴昊

010-66554020

wuhao\_yjs@dxzq.net.cn

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	3583	5579	6403	6698	7629	<b>营业收入</b>	7010	7122	9017	9914	11299
货币资金	932	3097	3125	3153	3612	<b>营业成本</b>	5755	5959	7503	8000	9070
应收账款	875	1017	1235	1358	1548	营业税金及附加	31	28	54	59	56
其他应收款	80	39	49	54	62	营业费用	74	80	99	109	124
预付款项	33	33	48	64	82	管理费用	584	262	541	595	678
存货	1428	1135	1645	1753	1988	财务费用	6	14	88	12	-7
其他流动资产	92	153	153	153	153	研发费用	0	384	361	446	508
<b>非流动资产合计</b>	5783	6864	6736	6981	7119	资产减值损失	24.64	15.35	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	2	36	36	36	36	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4508	5679	6027	6269	6405	<b>投资净收益</b>	3.61	0.16	40.00	40.00	40.00
无形资产	163	177	177	176	176	加: 其他收益	81.51	104.03	104.03	104.03	104.03
其他非流动资产	454	392	0	0	0	营业利润	629	489	511	832	1009
<b>资产总计</b>	9366	12443	13139	13679	14749	<b>营业外收入</b>	4.02	7.56	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	2706	4420	2983	3287	3765	营业外支出	2.05	16.22	0.00	0.00	0.00
短期借款	532	2101	0	0	0	<b>利润总额</b>	631	480	511	832	1009
应付账款	1612	1302	1850	1973	2236	所得税	84	51	56	92	111
预收款项	24	44	179	327	497	净利润	547	429	455	740	898
一年内到期的非流动负债	101	393	393	393	393	少数股东损益	52	39	46	74	90
<b>非流动负债合计</b>	665	1648	1081	581	281	<b>归属母公司净利润</b>	495	390	409	666	808
长期借款	409	1374	874	374	74	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	3371	6068	4065	3869	4046	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	649	680	726	801	891	营业收入增长	28.03%	1.60%	26.61%	9.95%	13.96%
实收资本(或股本)	2131	2131	2740	2740	2740	营业利润增长	51.24%	-22.28%	4.45%	62.89%	21.24%
资本公积	1128	1131	2771	2771	2771	归属于母公司净利润增长	4.84%	62.95%	4.84%	62.95%	21.25%
未分配利润	1891	2203	2575	3181	3916	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	5347	5695	8344	9005	9808	毛利率(%)	17.90%	16.32%	16.78%	19.30%	19.73%
<b>负债和所有者权益</b>	9366	12443	13139	13679	14749	净利率(%)	7.80%	6.03%	5.04%	7.47%	7.95%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.29%	3.13%	3.11%	4.87%	5.48%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.26%	6.85%	4.90%	7.40%	8.23%
<b>经营活动现金流</b>	904	1133	1043	1530	1742	<b>偿债能力</b>					
净利润	547	429	455	740	898	资产负债率(%)	36%	49%	31%	28%	27%
折旧摊销	580.95	738.49	0.00	758.15	863.75	流动比率	1.32	1.26	2.15	2.04	2.03
财务费用	6	14	88	12	-7	速动比率	0.80	1.01	1.60	1.50	1.50
应收账款减少	0	0	-218	-123	-190	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	135	149	169	总资产周转率	0.82	0.65	0.70	0.74	0.79
<b>投资活动现金流</b>	-1694	-1450	-511	-990	-990	应收账款周转率	9	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.17	4.89	5.72	5.19	5.37
长期股权投资减少	0	0	87	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	4	0	40	40	40	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.18	0.15	0.24	0.29
<b>筹资活动现金流</b>	562	2688	-504	-512	-293	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	1.11	0.01	0.01	0.17
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.51	2.67	3.05	3.29	3.58
长期借款增加	0	0	-500	-500	-300	<b>估值比率</b>					
普通股增加	1066	0	609	0	0	P/E	22.85	29.03	35.60	21.85	18.02
资本公积增加	-1066	2	1641	0	0	P/B	2.12	1.99	1.74	1.62	1.48
<b>现金净增加额</b>	-228	2371	28	28	459	EV/EBITDA	9.39	9.73	10.06	7.54	6.08

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

### 刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

---

## 研究助理简介

### 吴天元

哈尔滨工业大学工学学士，山东大学金融硕士，3 年核电工程师经历，2019 年加入东兴证券。

### 吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

---

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

---

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。