

# 华天科技 (002185.SZ)

## 卡位 CIS、存储、射频封测，业绩持续高增长

半导体封测产业景气拐点，TSV细分赛道形成涨价热点。2019Q2以来，封测行业景气度持续提升，产能利用率恢复。受益于强劲的多摄像头渗透增长，千万像素以下 CIS 需求提升，部分 CIS 设计厂、封测厂、8 寸晶圆厂链条出现供不应求情况，TSV 在 2019H2 呈现涨价的热点局面。昆山厂布局 TSV，需求旺盛，有望迎来量价齐升。昆山厂 2020 年有望实现扭亏。

国内存储封测卡位布局，目标市场空间逐渐打开。长江存储第二阶段招标，产能从 2 万片/月继续提升至 5 万片/月。公司与武汉新芯签署合作协议，在封测领域开展合作。公司在 Nor Flash、3D Nand Flash、DRAM 技术上储备已久，是国内 Nor Flash 大厂的主要封装厂之一。未来随着长存、长鑫放量，国内存储封测市场将逐渐打开。

Unisem 具备 5G 射频布局优势，景气提升。Unisem 的产品定位相对高端，且通讯、汽车占比高，受益于 5G 带动的射频升级，Unisem 景气度持续修复。

固定资产构建是收入增长的基础，南京厂在 2020 年开始量产。重要投资项目先后推动天水厂、西安厂进入快速增长期。在 2007~2011 年，公司主要投资项目位于天水华；在 2013~2017 年，2015 转债以及自有资金项目主要在华天西安落地，因此这阶段华天西安成为增长的主要动力；未来新增产能主要位于南京厂。

公司卡位布局 CIS、存储、射频、汽车电子等上游领域封测，TSV-CIS 量价齐升，存储国产替代放量在即，5G、新能源推动射频、汽车电子持续升级。我们预计在产能利用率提升的基础上，公司盈利能力进一步修复。我们预计公司 2019~2020 年实现归母净利润约 3.24/7.30/8.58 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期

| 财务指标          | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E  | 2021E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 7,010 | 7,122 | 8,629 | 10,145 | 11,619 |
| 增长率 yoy (%)   | 28.0  | 1.6   | 21.2  | 17.6   | 14.5   |
| 归母净利润(百万元)    | 495   | 390   | 324   | 730    | 858    |
| 增长率 yoy (%)   | 26.7  | -21.3 | -16.9 | 125.6  | 17.8   |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.18  | 0.14  | 0.12  | 0.27   | 0.31   |
| 净资产收益率(%)     | 9.1   | 6.7   | 5.2   | 10.7   | 11.4   |
| P/E(倍)        | 43.4  | 55.2  | 66.4  | 29.5   | 25.0   |
| P/B(倍)        | 4.02  | 3.78  | 3.60  | 3.26   | 2.92   |

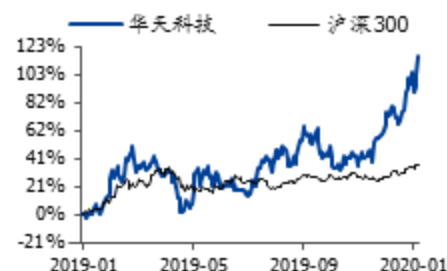
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

|                |           |
|----------------|-----------|
| 行业             | 半导体       |
| 前次评级           | 买入        |
| 最新收盘价          | 8.38      |
| 总市值(百万元)       | 22,961.23 |
| 总股本(百万股)       | 2,740.00  |
| 其中自由流通股(%)     | 100.00    |
| 30 日日均成交量(百万股) | 135.56    |

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

研究助理 陈永亮

邮箱：chenyongliang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《华天科技(002185.SZ)：封测见底信号已现，经营情况进入拐点》2019-08-29
- 2、《华天科技(002185.SZ)：行业景气向上，经营拐点到来》2019-07-31



**财务报表和主要财务比率**

| 资产负债表 (百万元)    |       |       |       |       |       | 利润表 (百万元)       |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 会计年度            | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| <b>流动资产</b>    | 3583  | 5579  | 6491  | 6411  | 7638  | <b>营业收入</b>     | 7010  | 7122  | 8629  | 10145 | 11619 |
| 现金             | 932   | 3097  | 2765  | 2941  | 2926  | 营业成本            | 5755  | 5959  | 7173  | 8322  | 9498  |
| 应收票据及应收账款      | 1017  | 1123  | 1470  | 1578  | 1913  | 营业税金及附加         | 31    | 28    | 34    | 40    | 46    |
| 其他应收款          | 81    | 39    | 106   | 64    | 131   | 营业费用            | 74    | 80    | 121   | 71    | 125   |
| 预付账款           | 33    | 33    | 47    | 47    | 61    | 管理费用            | 584   | 262   | 751   | 644   | 651   |
| 存货             | 1428  | 1135  | 1950  | 1628  | 2455  | 研发费用            | 0     | 384   | 150   | 171   | 244   |
| 其他流动资产         | 92    | 153   | 153   | 153   | 153   | 财务费用            | 6     | 14    | 38    | 24    | 6     |
| <b>非流动资产</b>   | 5783  | 6864  | 7363  | 7752  | 7966  | 资产减值损失          | 25    | 15    | 17    | 0     | 0     |
| 长期投资           | 2     | 36    | 71    | 106   | 140   | 其他收益            | 82    | 104   | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 4508  | 5679  | 6096  | 6425  | 6599  | 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 163   | 177   | 171   | 165   | 155   | 投资净收益           | 4     | 0     | 7     | 7     | 5     |
| 其他非流动资产        | 1110  | 970   | 1025  | 1056  | 1072  | 资产处置收益          | 9     | 6     | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 9366  | 12443 | 13854 | 14164 | 15605 | <b>营业利润</b>     | 629   | 489   | 352   | 880   | 1053  |
| <b>流动负债</b>    | 2706  | 4420  | 5158  | 5034  | 5901  | 营业外收入           | 4     | 8     | 55    | 36    | 25    |
| 短期借款           | 532   | 2101  | 2101  | 2101  | 2101  | 营业外支出           | 2     | 16    | 9     | 10    | 9     |
| 应付票据及应付账款      | 1682  | 1544  | 2340  | 2166  | 2976  | <b>利润总额</b>     | 631   | 480   | 397   | 905   | 1070  |
| 其他流动负债         | 491   | 775   | 717   | 767   | 823   | 所得税             | 84    | 51    | 50    | 114   | 131   |
| <b>非流动负债</b>   | 665   | 1648  | 1408  | 1153  | 876   | <b>净利润</b>      | 547   | 429   | 347   | 791   | 938   |
| 长期借款           | 409   | 1374  | 1134  | 879   | 602   | 少数股东损益          | 52    | 39    | 23    | 61    | 78    |
| 其他非流动负债        | 256   | 274   | 274   | 274   | 274   | <b>归属母公司净利润</b> | 495   | 390   | 324   | 730   | 860   |
| <b>负债合计</b>    | 3371  | 6068  | 6565  | 6187  | 6777  | EBITDA          | 1245  | 1345  | 1186  | 1814  | 2093  |
| 少数股东权益         | 649   | 680   | 704   | 765   | 843   | EPS (元)         | 0.18  | 0.14  | 0.12  | 0.27  | 0.31  |
| 股本             | 2131  | 2131  | 2740  | 2740  | 2740  | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 资本公积           | 1128  | 1131  | 1131  | 1131  | 1131  | 会计年度            | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 留存收益           | 2081  | 2429  | 2734  | 3435  | 4273  | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 5347  | 5695  | 6585  | 7212  | 7985  | 营业收入(%)         | 28.0  | 1.6   | 21.2  | 17.6  | 14.5  |
| <b>负债和股东权益</b> | 9366  | 12443 | 13854 | 14164 | 15605 | 营业利润(%)         | 51.2  | -22.3 | -28.1 | 150.1 | 19.8  |
|                |       |       |       |       |       | 归属于母公司净利润(%)    | 26.7  | -21.3 | -16.9 | 125.6 | 17.8  |
|                |       |       |       |       |       | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 17.9  | 16.3  | 16.9  | 18.0  | 18.3  |
|                |       |       |       |       |       | 净利率(%)          | 7.1   | 5.5   | 3.8   | 7.2   | 7.4   |
|                |       |       |       |       |       | ROE(%)          | 9.1   | 6.7   | 5.2   | 10.7  | 11.4  |
|                |       |       |       |       |       | ROIC(%)         | 8.7   | 5.5   | 4.3   | 8.4   | 9.3   |
|                |       |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 资产负债率(%)        | 36.0  | 48.8  | 47.4  | 43.7  | 43.4  |
|                |       |       |       |       |       | 净负债比率(%)        | 5.9   | 16.3  | 15.3  | 8.1   | 4.1   |
|                |       |       |       |       |       | 流动比率            | 1.3   | 1.3   | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
|                |       |       |       |       |       | 速动比率            | 0.8   | 1.0   | 0.8   | 0.9   | 0.8   |
|                |       |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 总资产周转率          | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.8   |
|                |       |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 7.4   | 6.7   | 6.7   | 6.7   | 6.7   |
|                |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 4.1   | 3.7   | 3.7   | 3.7   | 3.7   |
|                |       |       |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)      | 0.18  | 0.14  | 0.12  | 0.27  | 0.31  |
|                |       |       |       |       |       | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.33  | 0.41  | 0.25  | 0.64  | 0.55  |
|                |       |       |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)     | 1.95  | 2.08  | 2.18  | 2.41  | 2.69  |
|                |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | P/E             | 43.4  | 55.2  | 66.4  | 29.5  | 25.0  |
|                |       |       |       |       |       | P/B             | 4.0   | 3.8   | 3.6   | 3.3   | 2.9   |
|                |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 18.1  | 17.3  | 19.6  | 12.6  | 10.8  |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|                                                                                                                                                           |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|                                                                                                                                                           | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com