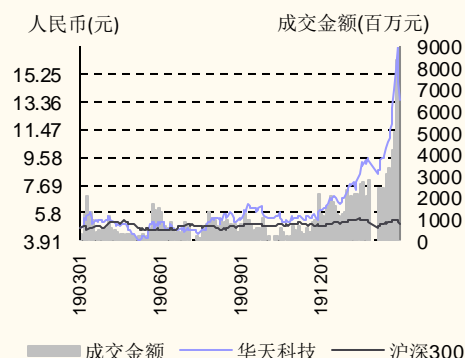


市场价格 (人民币): 13.46 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	27.40
已上市流通 A 股(亿股)	27.40
总市值(亿元)	368.80
年内股价最高最低(元)	17.13/8.47
沪深 300 指数	3940
中小板综	10287



相关报告

- 1.《公司业绩拐点确认,封测行业即将迎来复苏-华天科技 2019 年 Q...》, 2019.10.28
- 2.《芯片封测行业竞争加剧,外延扩张打开新天地-华天科技 2018 年...》, 2019.4.30
- 3.《成功并购 Unisem, 备战先进封装时代-华天科技 2019 年一...》, 2019.4.1
- 4.《半导体行业开始复苏,先进封装潜力即将释放-华天科技业绩快报点...》, 2019.3.1

范彬泰 联系人
fanbintai@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

19Q4 业绩符合预期,封测行业高景气持续

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.232	0.183	0.109	0.249	0.322
每股净资产(元)	2.51	2.67	2.04	2.20	2.41
每股经营性现金流(元)	0.42	0.53	0.36	0.60	0.70
市盈率(倍)	36.67	22.20	123.78	54.01	41.81
净利润增长率(%)	26.67%	-21.27%	-23.57%	129.19%	29.17%
净资产收益率(%)	9.26%	6.85%	3.80%	8.09%	9.54%
总股本(百万股)	2,131.11	2,131.11	2,740.00	2,740.00	2,740.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华天科技在 2019 年实现营收约 81 亿元, 同比增长接近 14%, 归母净利润达到 2.98 亿元, 同比下降约 24%, 业绩符合预期。Q4 单季实现营收约 20 亿, 同比增长约 28%, 环比下降约 12%, 实现归母净利润约 1.3 亿, 同比增长约 108%, 公司盈利能力大幅改善。

经营分析

- 封测行业景气度回升推动公司业绩“前低后高”, 净利率连续四个季度环比提升: 受 2019 年上半年行业深度调整以及公司要约收购 UNISEM 股份所新增银行贷款导致财务费用同比大幅上升等因素影响全年净利润下滑近 24%。但是 2019 年下半年随着 5G 手机订单提前拉货和华为海思封测产业链国产化加速, 封测行业开始逐渐回温, 公司从三季度开始出现业绩拐点, 四季度盈利能力继续改善, 净利率已经连续从 19Q1 的 1% 拉高至 19Q4 的 6.5%, Q4 归母净利润同比翻番。
- 受疫情影响复工延后恐拖累 20Q1 业绩, 不过全年高景气成长趋势不变: 受到新冠肺炎疫情影响, 封测厂商开工延后, 由于封测厂商为人工密集型产业, 完全复工需要较长时间, 我们预计 2 月底公司有望恢复正常生产, 而且 1 季度本来就是传统经营淡季, 因此今年 Q1 业绩恐受疫情拖累。我们认为目前国内疫情现阶段已经取得了良好的控制, 预计 2 季度开始公司产能利用率逐步恢复至高位, 下游订单需求也同步提升, 半导体产业复苏周期持续。
- 5G 手机新机型陆续上市驱动封测订单高成长, 上调公司 2020 和 2021 年业绩: 随着各大手机品牌厂商已经发布了 5G 新机型以及国内半导体下游电子代工厂逐步复产, 预计从 2 季度开始行业重回高景气赛道。由于封测行业高速增长趋势有望持续, 未来两年封测价格稳中有升, 与此同时成本逐渐下降, 所以我们分别上调了公司 2020 年和 2021 年毛利率约 0.9 和 1.5 个百分点, 对应的归母净利润也分别上调了 28% 和 42%。

投资建议

- 公司在 2019 年 Q4 单季度净利率提升约 3 个百分点, 盈利能力大幅提升, 未来 2 年封测行业高景气有望持续, 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.11/0.25/0.32 元, 当前股价对应 2019-2021 年摊薄后 EPS 分别为 124x, 54x 和 42x, 给予“增持”评级。

风险提示

- 全球疫情影响 5G 手机换机需求, 封测订单恐不及预期; 中美贸易摩擦重启。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	5,475	7,010	7,122	8,105	9,645	11,360
增长率		28.0%	1.6%	13.8%	19.0%	17.8%
主营业务成本	-4,487	-5,755	-5,959	-6,807	-7,857	-9,182
%销售收入	82.0%	82.1%	83.7%	84.0%	81.5%	80.8%
毛利	988	1,255	1,162	1,298	1,788	2,178
%销售收入	18.0%	17.9%	16.3%	16.0%	18.5%	19.2%
营业税金及附加	-20	-31	-28	-32	-39	-45
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-61	-74	-80	-86	-96	-114
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
管理费用	-502	-584	-646	-648	-694	-852
%销售收入	9.2%	8.3%	9.1%	8.0%	7.2%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	405	566	408	531	959	1,167
%销售收入	7.4%	8.1%	5.7%	6.6%	9.9%	10.3%
财务费用	12	-6	-14	-131	-143	-121
%销售收入	-0.2%	0.1%	0.2%	1.6%	1.5%	1.1%
资产减值损失	-19	-25	-15	-25	-2	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	18	4	0	0	0	0
%税前利润	3.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	416	629	489	375	814	1,041
营业利润率	7.6%	9.0%	6.9%	4.6%	8.4%	9.2%
营业外收支	62	2	-9	3	3	3
税前利润	478	631	480	378	817	1,044
利润率	8.7%	9.0%	6.7%	4.7%	8.5%	9.2%
所得税	-65	-84	-51	-45	-98	-125
所得税率	13.6%	13.3%	10.6%	11.9%	12.0%	12.0%
净利润	413	547	429	333	719	919
少数股东损益	22	52	39	35	36	37
归属于母公司的净利润	391	495	390	298	683	882
净利率	7.1%	7.1%	5.5%	3.7%	7.1%	7.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	413	547	429	333	719	919
少数股东损益	22	52	39	35	36	37
非现金支出	456	607	755	1,103	1,443	1,695
非经营收益	0	-4	55	155	146	119
营运资金变动	-7	-246	-106	-217	2	-42
经营活动现金净流	863	904	1,133	1,374	2,310	2,691
资本开支	-1,476	-1,790	-1,632	-4,855	-1,607	-2,107
投资	-26	-2	-35	0	0	0
其他	62	99	217	0	0	0
投资活动现金净流	-1,440	-1,694	-1,450	-4,855	-1,607	-2,107
股权募资	1	3	0	1,700	0	0
债权募资	-195	612	2,815	-625	-686	-212
其他	-223	-58	-134	-37	-231	-209
筹资活动现金净流	-418	557	2,681	1,038	-916	-421
现金净流量	-995	-234	2,365	-2,443	-214	163

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,195	932	3,097	654	441	604
应收账款	906	1,097	1,162	1,238	1,342	1,581
存货	855	1,428	1,135	1,459	1,598	1,793
其他流动资产	214	126	186	201	217	235
流动资产	3,169	3,583	5,579	3,551	3,598	4,213
%总资产	41.3%	38.3%	44.8%	25.0%	24.9%	27.2%
长期投资	69	97	131	131	131	131
固定资产	3,847	5,005	6,080	8,818	8,998	9,428
%总资产	50.1%	53.4%	48.9%	62.1%	62.4%	61.0%
无形资产	204	183	201	1,185	1,174	1,163
非流动资产	4,508	5,783	6,864	10,649	10,823	11,252
%总资产	58.7%	61.7%	55.2%	75.0%	75.1%	72.8%
资产总计	7,677	9,366	12,443	14,200	14,421	15,465
短期借款	348	633	2,493	1,737	1,651	1,439
应付款项	1,361	1,899	1,800	1,986	2,206	2,580
其他流动负债	120	173	127	156	201	240
流动负债	1,829	2,706	4,420	3,879	4,058	4,259
长期贷款	76	409	1,374	1,774	1,174	1,174
其他长期负债	267	256	274	0	0	0
负债	2,172	3,371	6,068	5,653	5,232	5,433
普通股股东权益	4,908	5,347	5,695	7,832	8,438	9,244
少数股东权益	597	649	680	715	751	788
负债股东权益合计	7,677	9,366	12,443	14,200	14,421	15,465

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.367	0.232	0.183	0.109	0.249	0.322
每股净资产	4.606	2.509	2.672	2.044	2.203	2.413
每股经营现金净流	0.809	0.424	0.532	0.359	0.603	0.702
每股股利	0.050	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	7.96%	9.26%	6.85%	3.80%	8.09%	9.54%
总资产收益率	5.09%	5.29%	3.13%	2.10%	4.74%	5.70%
投入资本收益率	5.88%	6.96%	3.56%	3.88%	7.02%	8.12%
增长率						
主营业务收入增长率	41.33%	28.03%	1.60%	13.81%	19.00%	17.78%
EBIT增长率	30.26%	39.65%	-27.82%	30.08%	80.53%	21.67%
净利润增长率	22.73%	26.67%	-21.27%	-23.57%	129.19%	29.17%
总资产增长率	8.61%	22.00%	32.84%	14.13%	1.56%	7.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.8	42.6	48.5	47.0	42.0	42.0
存货周转天数	56.3	72.4	78.5	79.0	75.0	72.0
应付账款周转天数	74.8	86.1	96.6	90.0	86.0	86.0
固定资产周转天数	218.2	234.7	291.1	365.5	310.2	274.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.00%	1.84%	12.08%	33.42%	25.95%	20.03%
EBIT利息保障倍数	-34.5	90.1	28.9	4.1	6.7	9.6
资产负债率	28.29%	35.99%	48.77%	39.81%	36.28%	35.13%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	9	13
增持	0	0	0	2	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.18	1.38

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

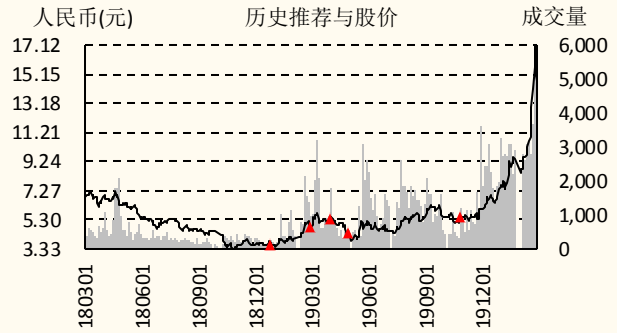
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-12-28	买入	4.15	6.24~6.24
2	2019-03-01	买入	5.36	6.24~6.24
3	2019-04-01	增持	5.92	6.24~6.24
4	2019-04-30	增持	4.83	N/A
5	2019-10-28	增持	5.22	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH