

华天科技 (002185.SZ) 公司发布三季报, 盈利能力显著提升

2020年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

罗通 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120070043

日期	2020/10/27
当前股价(元)	14.29
一年最高最低(元)	20.80/5.22
总市值(亿元)	391.55
流通市值(亿元)	391.43
总股本(亿股)	27.40
流通股本(亿股)	27.39
近3个月换手率(%)	185.8

● 公司 2020Q3 营收同比基本持平, 归母净利润大幅上涨

公司 2020Q3 单季度实现营收 22.03 亿元, 同比下降 2.85%, 实现归母净利润 1.80 亿元, 同比增长 120.03%, 实现扣非归母净利润 1.65 亿元, 同比增长 182.82%, 主因国产替代加速而国内客户订单大幅增长, 产能利用率较高, 规模效应导致成本下降。公司作为大陆前三的封测企业, 成功整合 Unisem 重要欧美客户资源, 同时叠加半导体行业景气度回升, 产能扩张, 未来增长可期。我们维持公司原盈利预测, 预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.28/0.38/0.45 元, 当前股价对应 PE 51/38/31 倍, 维持“买入”评级。

● 公司盈利能力提升, 加大研发投入

手机类 CIS 需求旺盛, 产能满载带动公司盈利能力提升, 2020Q3 单季度实现毛利率 23.36%, 同比提升 6.88pcts, 实现净利率 9.72%, 同比提升 5.77pcts, 创近十年以来新高。2020 年前三季度, 公司期间费用率为 13.03%, 同比提升 1.21pcts, 研发费用率为 5.42%, 同比提升 0.88pcts。公司作为封测领域的领先企业, 进一步加大研发费用投入, 扩大技术优势, 不断加强先进封装技术和新产品研发力度, 完成传感器环境光透明塑封工艺、温度传感器灌胶工艺、压力传感器隐形切割工艺等工艺研发, 3D NAND 16 层叠层 SSD 产品、5G 手机高速 SIP 和 12nm FCBGA AI 芯片等产品均具有量产能力。

● 华天南京一期产能爬坡顺利, 先进封测基地逐步起量

公司南京集成电路先进封测产业基地于 2019 年启动建设, 总投资金额 80 亿元, 主要面向存储器、MEMS、人工智能等集成电路产品的封装测试。一期项目已于 2020 年 7 月 18 日完成建设并开始投产, 产能爬坡进展顺利, 达产后预计 FC 系列产品和 BGA 基板系列产品年封测量约 39.2 亿只, 可实现销售收入 14 亿元, 华天南京基地的建设将有效提高公司先进封装测试产能, 提升公司的综合竞争力。

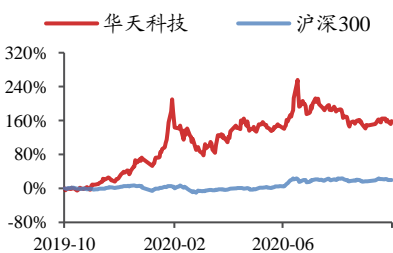
风险提示: 疫情影响导致需求不及预期, 公司研发进展不及预期, 竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,122	8,103	9,452	11,304	13,304
YOY(%)	1.6	13.8	16.6	19.6	17.7
归母净利润(百万元)	390	287	763	1,036	1,247
YOY(%)	-21.3	-26.4	166.1	35.8	20.3
毛利率(%)	16.3	16.3	21.5	21.6	21.6
净利率(%)	5.5	3.5	8.1	9.2	9.4
ROE(%)	6.7	3.0	7.7	9.4	10.1
EPS(摊薄/元)	0.14	0.10	0.28	0.38	0.45
P/E(倍)	100.4	136.5	51.3	37.8	31.4
P/B(倍)	6.9	5.0	4.6	4.1	3.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-内生外延布局先进封装, 增长可期》-2020.9.21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5579	4822	5303	6347	7157
现金	3097	2128	2100	2594	2808
应收票据及应收账款	1123	1315	1529	1872	2130
其他应收款	39	21	49	35	64
预付账款	33	46	46	64	66
存货	1135	1073	1341	1544	1850
其他流动资产	153	239	239	239	239
非流动资产	6864	11223	11366	11784	12192
长期投资	36	37	37	38	39
固定资产	5679	8517	8656	9039	9408
无形资产	177	431	459	489	529
其他非流动资产	970	2238	2214	2217	2217
资产总计	12443	16045	16670	18131	19348
流动负债	4420	4059	4193	4869	5095
短期借款	2101	1471	1471	1471	1471
应付票据及应付账款	1544	1690	1847	2380	2592
其他流动负债	775	898	875	1019	1032
非流动负债	1648	2067	1779	1511	1238
长期借款	1374	1506	1217	949	677
其他非流动负债	274	562	562	562	562
负债合计	6068	6126	5972	6380	6334
少数股东权益	680	2151	2208	2274	2340
股本	2131	2740	2740	2740	2740
资本公积	1131	2162	2162	2162	2162
留存收益	2429	2822	3549	4518	5665
归属母公司股东权益	5695	7768	8490	9476	10674
负债和股东权益	12443	16045	16670	18131	19348

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1133	1765	1620	2487	2353
净利润	429	293	820	1103	1313
折旧摊销	739	1216	1088	1255	1453
财务费用	14	119	82	20	-23
投资损失	-0	-17	-7	-8	-11
营运资金变动	-106	12	-360	118	-380
其他经营现金流	56	142	-3	-1	0
投资活动现金流	-1450	-3983	-1221	-1663	-1852
资本支出	1636	1956	142	417	408
长期投资	-35	-7	-1	-1	-1
其他投资现金流	152	-2034	-1079	-1247	-1445
筹资活动现金流	2688	1092	-427	-329	-287
短期借款	1569	-630	0	0	0
长期借款	965	132	-289	-268	-272
普通股增加	0	609	0	0	0
资本公积增加	2	1032	0	0	0
其他筹资现金流	151	-51	-138	-61	-15
现金净增加额	2365	-1116	-29	494	214

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7122	8103	9452	11304	13304
营业成本	5959	6780	7416	8863	10425
营业税金及附加	28	38	39	49	57
营业费用	80	113	132	157	185
管理费用	262	367	444	452	532
研发费用	384	402	509	609	716
财务费用	14	119	82	20	-23
资产减值损失	15	-72	0	0	0
其他收益	104	162	116	127	135
公允价值变动收益	0	-7	-2	-3	-4
投资净收益	0	17	7	8	11
资产处置收益	6	2	6	4	4
营业利润	489	356	956	1291	1556
营业外收入	8	8	6	7	7
营业外支出	16	5	8	10	8
利润总额	480	359	955	1289	1556
所得税	51	66	135	185	243
净利润	429	293	820	1103	1313
少数股东损益	39	6	57	67	66
归母净利润	390	287	763	1036	1247
EBITDA	1345	1699	2114	2598	3044
EPS(元)	0.14	0.10	0.28	0.38	0.45

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	13.8	16.6	19.6	17.7
营业利润(%)	-22.3	-27.1	168.3	35.0	20.6
归属于母公司净利润(%)	-21.3	-26.4	166.1	35.8	20.3
获利能力					
毛利率(%)	16.3	16.3	21.5	21.6	21.6
净利率(%)	5.5	3.5	8.1	9.2	9.4
ROE(%)	6.7	3.0	7.7	9.4	10.1
ROIC(%)	5.5	3.5	7.5	9.2	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.8	38.2	35.8	35.2	32.7
净负债比率(%)	16.3	14.9	11.2	3.8	-0.2
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.7	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	3.7	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.10	0.28	0.38	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.64	0.59	0.91	0.86
每股净资产(最新摊薄)	2.08	2.84	3.10	3.46	3.90
估值比率					
P/E	100.4	136.5	51.3	37.8	31.4
P/B	6.9	5.0	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	30.4	25.2	20.1	16.1	13.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn