

证券研究报告

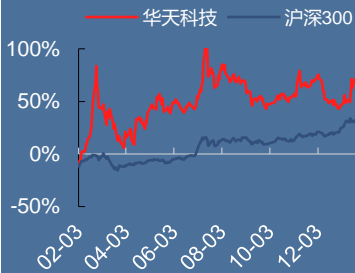
公司研究

公司点评报告

华天科技 (002185.SZ)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞 电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮箱：fangjing@cindasc.com

相关研究

《华天科技深度报告：国产线布局日臻完善，高景气度下未来已至》20210122

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

Q4 业绩符合预期，产能满载迎收获期

2021年01月28日

事件：2021年1月26日晚，华天科技发布2020年年度业绩预告。公司预计2020年全年实现归母净利润6.50-7.50亿元，同比增长126.64%-161.51%；全年实现扣非归母净利润4.90-5.90亿元，同比增长223.20%-289.16%。

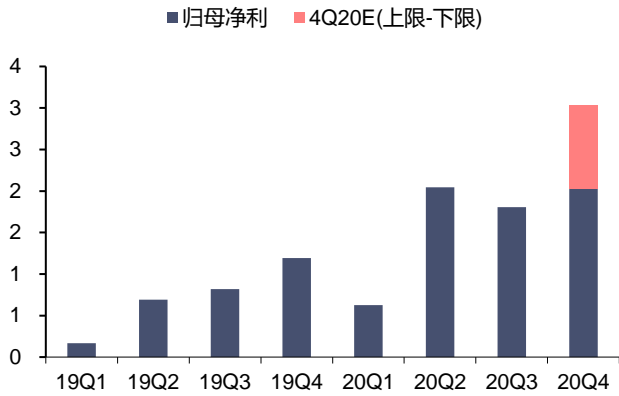
点评：

- **Q4 业绩符合预期，产线满载助推利润高增。**公司Q4单季实现归母净利润2.03-3.03亿元，同比增长70%-154%，环比增长12%-68%，符合市场预期。受益于国产替代加速，半导体市场景气度高涨，公司订单饱满，各生产基地产能利用率较高。同时由于海外疫情因素，公司主动寻求国内订单增量弥补海外订单减少，引致相关成本费用下降，归母净利润同比有较大幅度增长。
- **高景气度催生涨价潮，公司业绩迎来增量空间。**目前封测业面临产能短缺极为严重，并催生涨价潮，根据产业链调研，目前主流封测厂商涨价20%左右。我们认为当前的供需结构失衡除下游需求推动外，还有更多因素影响了封测业的供需结构。**1) 东南亚转单：**东南亚是全球IDM厂商封测的大本营，而东南亚诸国近期受疫情影响再度开启行动管制，使得不少IDM厂商转单大陆。**2) 设备交付延后：**由于国际主流封测设备商生产基地在欧美地区，稼动率不高影响设备交付，Leadtime目前已延长至7个月左右，使得产能短期内无法快速扩张。而公司作为国内封测领域的龙头企业，依托天水、西安、昆山、南京、Unisem五大生产基地，具备产能优势，并且防疫得当复工复产较早，根据公司2019年年报披露，其非晶圆类封装产能为326亿只/年，晶圆级封装产能为85万片/年，有效保证在当前封测产能供不应求并催生涨价潮的趋势下，充分释放产能，迎来业绩弹性。
- **公司拟定增募资51亿元，加码先进封装+持续扩产增强规模优势。**公司在2021年1月19日发布非公开发行预案，拟募资51亿元开展募投项目，预计达产后公司将在非晶圆类封装（包括MCM、SiP、FC、BGA/LGA）产能增加52亿只/年，晶圆级封装产能增加48万片/年。预计达产后额外增加营收30.53亿元、税后利润3.19亿元。彰显公司精准把握下游市场（HPC、5G、汽车电子、存储、射频等领域）的先进封测需求，通过前瞻性布局来扩大先进封测产能，巩固公司的行业地位。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为国内封测龙头厂商之一，封测技术全面，成本管控和盈利能力突出，当前国内半导体景气度持续上行，产能供不应求，公司依托五大封测基地齐发力，将充分释放业绩。不考虑增发项目影响，我们预计2020/21/22年公司营收分别为90.67/110.84/129.63亿元，归母净利润分别为6.94/10.06/12.45亿元，对应EPS 0.25/0.37/0.45元。维持“买入”评级。

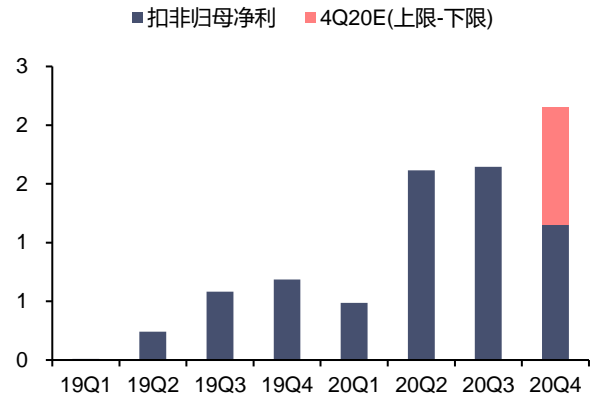
➤ **风险因素：**疫情加剧风险/投资项目建设不及预期/商誉减值风险

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	7,121.71	8,103.49	9,067.10	11,083.54	12,962.96
增长率 YoY	1.60%	13.79%	11.89%	22.24%	16.96%
归母净利润（百万元）	389.83	286.79	694.42	1,006.16	1,244.77
增长率 YoY	-21.27%	-26.43%	142.13%	44.89%	23.71%
毛利率	16.32%	16.33%	23.15%	24.37%	25.12%
净资产收益率ROE	7.06%	4.26%	8.56%	11.22%	12.34%
EPS（摊薄）（元）	0.14	0.10	0.25	0.37	0.45
市盈率 P/E（倍）	99	135	56	39	31
市销率 P/S（倍）	5	5	4	3	3

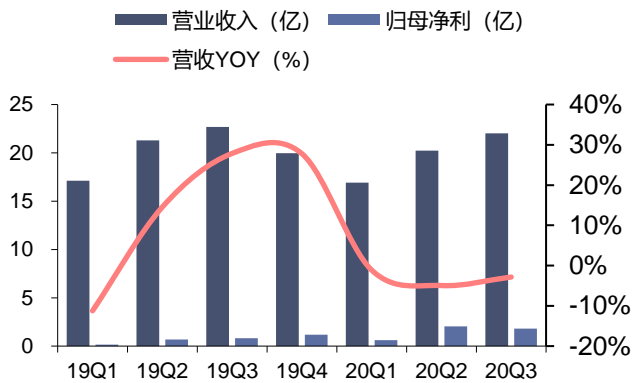
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年01月27日收盘价

图 1: 华天科技归母净利润表现 (亿元)


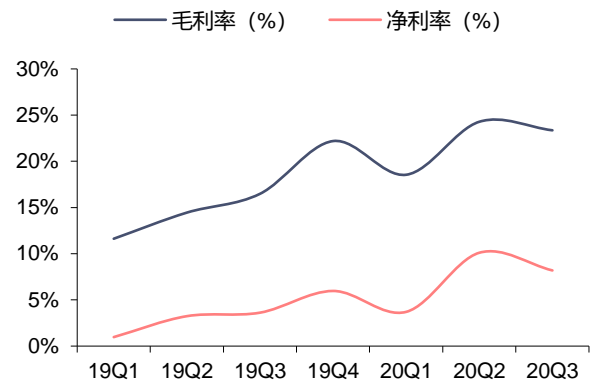
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 华天科技扣非归母净利润率表现 (亿元)


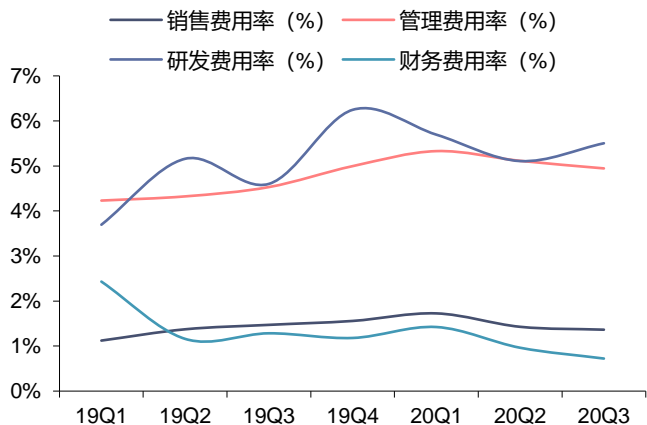
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 华天科技营收及利润表现


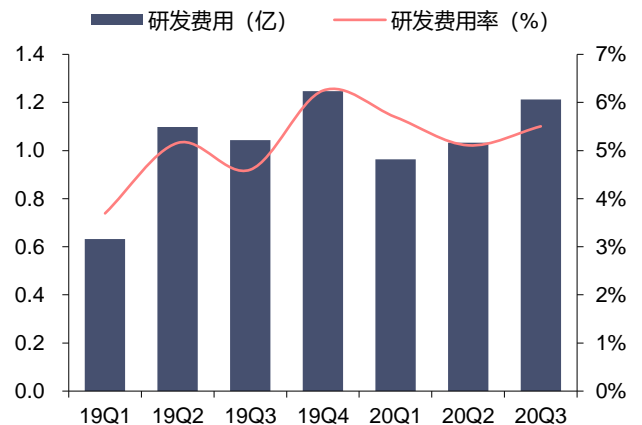
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 华天科技利润率表现


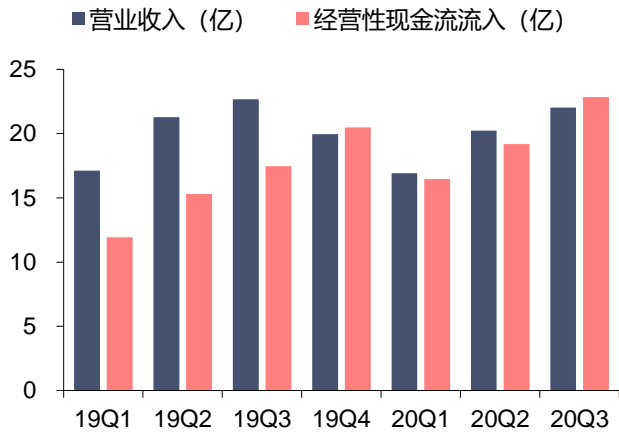
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 华天科技期间费用率情况


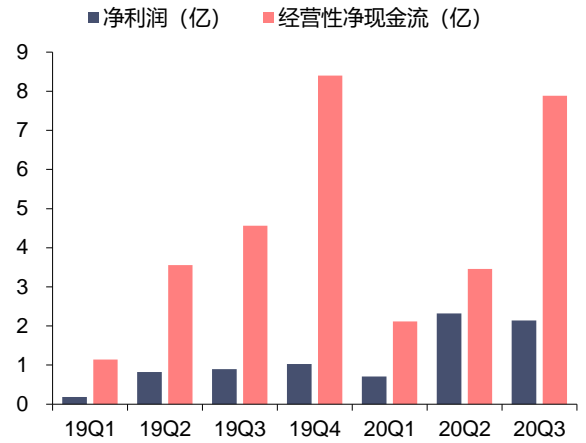
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 华天科技研发费用情况 (亿元)


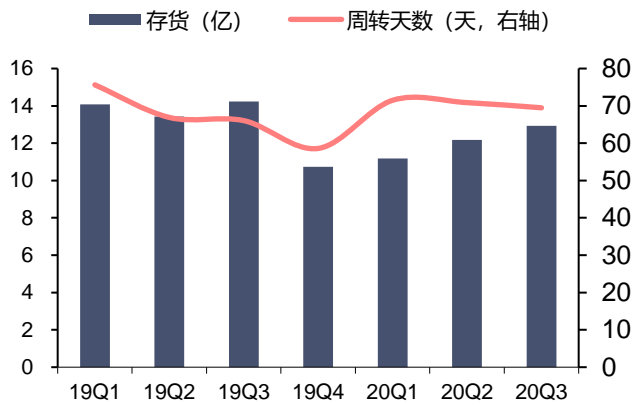
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 华天科技营收与经营性现金流流入 (亿元)


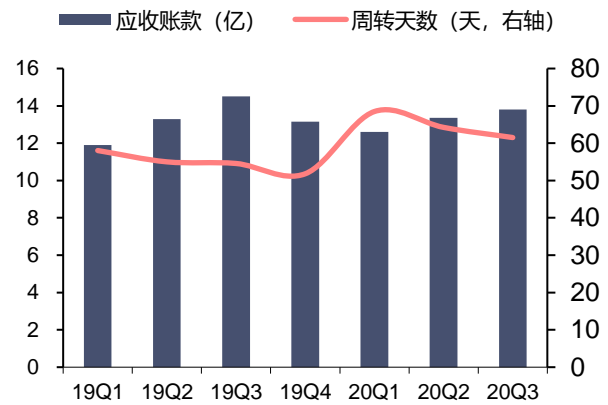
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 华天科技净利润与经营性净现金流 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 华天科技存货情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 华天科技应收账款情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,579.06	4,821.60	4,279.17	5,090.05	6,012.73
货币资金	3,097.00	2,128.28	1,428.81	1,746.57	2,042.73
应收票据	105.49	0.00	105.81	97.84	88.57
应收账款	1,017.48	1,315.14	1,226.67	1,507.54	1,819.35
预付账款	32.99	45.73	45.77	51.63	60.69
存货	1,134.58	1,072.68	1,197.98	1,370.81	1,620.07
其他	191.52	259.77	274.12	315.66	381.31
非流动资产	6,863.62	11,223.37	12,492.27	14,760.31	16,776.92
长期股权投资	36.43	36.98	36.98	36.98	36.98
固定资产(合计)	5,679.49	8,516.55	9,911.26	11,673.09	13,720.68
无形资产	177.41	431.36	388.23	349.40	315.14
其他	970.29	2,238.47	2,155.80	2,700.83	2,704.12
资产总计	12,442.68	16,044.97	16,771.44	19,850.37	22,789.65
流动负债	4,420.13	4,058.52	4,164.67	6,066.87	7,548.12
短期借款	2,100.89	1,470.80	1,852.72	3,318.88	4,390.48
应付票据	242.38	192.65	197.98	238.17	275.80
应付账款	1,301.62	1,496.91	1,538.33	1,850.61	2,143.01
其他	775.25	898.16	575.65	659.22	738.84
非流动负债	1,647.62	2,067.45	1,884.98	1,898.51	1,917.50
长期借款	1,373.78	1,505.76	1,505.76	1,505.76	1,505.76
其他	273.84	561.70	379.22	392.76	411.74
负债合计	6,067.75	6,125.97	6,049.65	7,965.38	9,465.62
少数股东权益	680.37	2,150.89	2,259.26	2,416.30	2,610.57
归属母公司股东权益	5,694.56	7,768.11	8,462.52	9,468.69	10,713.46
负债和股东权益	12,442.68	16,044.97	16,771.44	19,850.37	22,789.65

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,121.71	8,103.49	9,067.10	11,083.54	12,962.96
同比(%)	1.60%	13.79%	11.89%	22.24%	16.96%
归属母公司净利润	389.83	286.79	694.42	1,006.16	1,244.77
同比(%)	-21.27%	-26.43%	142.13%	44.89%	23.71%
毛利率(%)	16.32%	16.33%	23.15%	24.37%	25.12%
ROE%	7.06%	4.26%	8.56%	11.22%	12.34%
EPS(摊薄)(元)	0.14	0.10	0.25	0.37	0.45
P/E	99	135	56	39	31
P/B	5	5	4	3	3
EV/EBITDA	26.18	24.24	18.93	15.48	13.29

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,121.71	8,103.49	9,067.10	11,083.54	12,962.96
营业成本	5,959.31	6,780.29	6,967.88	8,382.36	9,706.82
营业税金及附加	28.27	37.79	42.28	51.68	60.45
销售费用	79.90	112.89	158.28	165.77	193.87
管理费用	262.43	366.92	467.40	538.10	629.34
研发费用	383.51	402.11	535.29	643.25	752.33
财务费用	14.11	118.99	26.64	23.49	21.49
减值损失合计	15.35	-100.89	-73.42	-59.21	-66.75
投资净收益	0.16	16.80	4.51	7.16	9.49
其他	109.98	-45.79	-5.68	19.68	13.96
营业利润	488.96	356.40	941.58	1,364.93	1,688.86
营业外收支	-8.66	2.58	2.89	3.53	4.13
利润总额	480.31	358.98	944.46	1,368.46	1,692.99
所得税	51.07	66.07	141.67	205.27	253.95
净利润	429.24	292.91	802.79	1,163.19	1,439.04
少数股东损益	39.41	6.12	108.38	157.03	194.27
归属母公司净利润	389.83	286.79	694.42	1,006.16	1,244.77
EBITDA	1,299.61	1,735.76	2,225.29	2,815.94	3,361.82
EPS(当年)(元)	0.18	0.10	0.25	0.37	0.45

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	1,133.03	1,765.03	1,897.64	2,560.11	2,900.51
净利润	429.24	292.91	802.79	1,163.19	1,439.04
折旧摊销	739.29	1,215.75	1,254.19	1,423.98	1,647.33
财务费用	80.01	161.03	26.64	23.49	21.49
投资损失	-0.40	-0.16	-16.80	-4.51	-7.16
营运资金变动	-102.93	39.64	-92.19	-77.94	-243.02
其它	-12.41	72.50	-89.28	34.54	45.14
投资活动现金流	-1,449.53	-3,982.90	-2,632.33	-3,685.02	-3,654.45
资本支出	-1,636.11	-1,972.52	-2,645.98	-3,677.09	-3,680.10
长期投资	29.77	0.20	14.93	-58.94	0.42
其他	156.82	-2,010.57	-1.28	51.01	25.22
筹资活动现金流	2,687.52	1,091.63	35.23	1,442.67	1,050.11
吸收投资	0.39	1,680.61	0.00	0.00	0.00
借款	1,277.27	98.92	-320.05	0.00	0.00
支付利息或股息	-14.11	-118.99	-26.64	-23.49	-21.49
现金流净增加额	2371.02	-1126.23	-699.46	317.76	296.16

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，覆盖半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。