

# 华天科技 (002185.SZ) 增持 (维持评级)

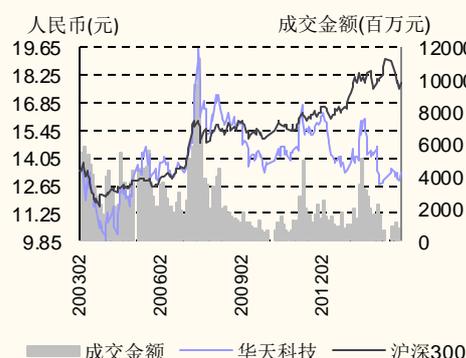
公司点评

市场价格 (人民币): 13.27 元

## 行业高度景气, 预计盈利持续增长

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	27.40
已上市流通 A 股(亿股)	27.39
总市值(亿元)	363.60
年内股价最高最低(元)	19.66/9.85
沪深 300 指数	5419
中小板综	13092



### 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,122	8,103	8,813	10,606	12,283
营业收入增长率	1.60%	13.79%	8.76%	20.34%	15.81%
归母净利润(百万元)	390	287	704	1,040	1,214
归母净利润增长率	-21.27%	-26.43%	145.52%	47.73%	16.68%
摊薄每股收益(元)	0.183	0.105	0.257	0.380	0.443
每股经营性现金流净额	0.53	0.58	0.36	0.78	1.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.85%	3.69%	6.13%	8.59%	9.46%

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件简述

- 2021 年一季度以晶圆代工和封测为代表的半导体制造行业产能利用率持续位于高位, 部分封测厂商上调对客户的产品价格。

### 事件分析

- **下游需求旺盛, 封测产能紧缺, 盈利持续提升:** 2020 年受益于在家办公带来的笔记本/台式机/电视需求增长、5G 手机渗透率提升和相关基础设施建设和下半年汽车行业复苏等原因, 半导体制造业高度景气, 下半年封测产能利用率持续位于高位, 尤其四季度针对部分客户的打线等传统封装产品价格有所上调。展望 2021 年我们认为封测板块的高度景气或将延续, 全球疫情逐渐得到控制使得下游复工以及服务器行业复苏都将拉动对半导体晶圆代工及封测的需求, 我们认为封测行业的盈利在 2021 年将维持在高位。
- **定增扩充产能应对新兴应用领域需求增长:** 2021 年 1 月公司公告拟定募集资金总额不超过 51 亿元, 其中集成电路多芯片封装扩大规模项目拟投入 9 亿元, 项目建成后, 将形成年产 MCM(MCP) 系列集成电路封装测试产品 18 亿只的生产能力; 高密度系统级集成电路封装测试扩大规模项目拟投入 10 亿元, 将形成年产 SiP 系列集成电路封装测试产品 15 亿只的生产能力; TSV 及 FC 集成电路封测产业化项目拟投入 12 亿元, 将形成年产晶圆级集成电路封装测试产品 48 万片、FC 系列产品 6 亿只的生产能力; 存储及射频类集成电路封测产业化项目拟投入 13 亿元, 将形成年产 BGA、LGA 系列集成电路封装测试产品 13 亿只的生产能力。项目建设期均为三年, 第四年达产。未来 5G、人工智能、物联网、汽车电子、医疗电子等新兴应用领域的加速发展, 市场对集成电路的需求仍将保持较高增速, 未来定增项目的实施有望使得公司未来营收进一步提升。

### 投资建议

- 由于封测行业景气度持续超预期, 我们上调公司 2020-2022 年盈利预测至 7.0 亿元 (上调 3%)、10.0 亿元 (上调 11%) 和 12.1 亿元 (上调 10%), 维持“增持”评级。

### 风险提示

- 下游产业需求下降; 行业景气度下滑; 产能扩充加剧竞争

### 相关报告

1. 《19Q4 业绩符合预期, 封测行业高景气持续-华天科技第四季度业绩...》, 2020.3.1

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001  
zhengbiyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	7,010	7,122	8,103	8,813	10,606	12,283	货币资金	932	3,097	2,128	2,314	2,068	2,388
增长率		1.6%	13.8%	8.8%	20.3%	15.8%	应收账款	1,098	1,162	1,472	1,533	1,844	2,136
主营业务成本	-5,755	-5,959	-6,780	-6,786	-7,870	-9,151	存货	1,428	1,135	1,073	1,190	1,380	1,605
%销售收入	82.1%	83.7%	83.7%	77.0%	74.2%	74.5%	其他流动资产	126	186	149	1,241	1,747	1,755
毛利	1,255	1,162	1,323	2,027	2,736	3,132	流动资产	3,583	5,579	4,822	6,277	7,039	7,884
%销售收入	17.9%	16.3%	16.3%	23.0%	25.8%	25.5%	%总资产	38.3%	44.8%	30.1%	34.5%	34.8%	37.3%
营业税金及附加	-31	-28	-38	-44	-53	-61	长期投资	97	131	310	510	710	910
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	5,005	6,080	9,252	9,755	10,512	10,060
销售费用	-74	-80	-113	-119	-133	-154	%总资产	53.4%	48.9%	57.7%	53.6%	51.9%	47.5%
%销售收入	1.1%	1.1%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	无形资产	183	201	1,251	1,656	1,990	2,307
管理费用	-584	-262	-367	-419	-477	-528	非流动资产	5,783	6,864	11,223	11,920	13,213	13,277
%销售收入	8.3%	3.7%	4.5%	4.8%	4.5%	4.3%	%总资产	61.7%	55.2%	69.9%	65.5%	65.2%	62.7%
研发费用	0	-384	-402	-441	-530	-553	<b>资产总计</b>	<b>9,366</b>	<b>12,443</b>	<b>16,045</b>	<b>18,197</b>	<b>20,252</b>	<b>21,161</b>
%销售收入	0.0%	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%	4.5%	短期借款	633	2,493	1,791	697	1,862	1,548
息税前利润 (EBIT)	566	408	403	1,005	1,543	1,836	应付款项	1,878	1,768	1,940	1,690	1,960	2,274
%销售收入	8.1%	5.7%	5.0%	11.4%	14.6%	15.0%	其他流动负债	195	159	328	261	317	366
财务费用	-6	-14	-119	-176	-319	-408	流动负债	2,706	4,420	4,059	2,648	4,138	4,189
%销售收入	0.1%	0.2%	1.5%	2.0%	3.0%	3.3%	长期贷款	409	1,374	1,506	1,656	1,556	1,686
资产减值损失	-25	-15	101	0	0	0	其他长期负债	256	274	562	260	300	300
公允价值变动收益	0	0	-7	0	0	0	<b>负债</b>	<b>3,371</b>	<b>6,068</b>	<b>6,126</b>	<b>4,563</b>	<b>5,994</b>	<b>6,175</b>
投资收益	4	0	17	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,347</b>	<b>5,695</b>	<b>7,768</b>	<b>11,483</b>	<b>12,107</b>	<b>12,835</b>
%税前利润	0.6%	0.0%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	2,131	2,131	2,740	2,740	2,740	2,740
营业利润	629	489	356	828	1,224	1,428	未分配利润	1,891	2,203	2,557	2,980	3,604	4,332
营业利润率	9.0%	6.9%	4.4%	9.4%	11.5%	11.6%	少数股东权益	649	680	2,151	2,151	2,151	2,151
营业外收支	2	-9	3	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,366</b>	<b>12,443</b>	<b>16,045</b>	<b>18,197</b>	<b>20,252</b>	<b>21,161</b>
税前利润	631	480	359	828	1,224	1,428							
利润率	9.0%	6.7%	4.4%	9.4%	11.5%	11.6%							
所得税	-84	-51	-66	-124	-184	-214							
所得税率	13.3%	10.6%	18.4%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	547	429	293	704	1,040	1,214							
少数股东损益	52	39	6	0	0	0							
归属于母公司的净利润	495	390	287	704	1,040	1,214							
净利率	7.1%	5.5%	3.5%	8.0%	9.8%	9.9%							

现金流量表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	547	429	293	704	1,040	1,214
少数股东损益	52	39	6	0	0	0
非现金支出	607	755	1,143	1,322	1,588	1,815
非经营收益	-4	55	143	346	197	166
营运资金变动	-246	-106	12	-1,387	-682	-160
<b>经营活动现金净流</b>	<b>904</b>	<b>1,133</b>	<b>1,592</b>	<b>986</b>	<b>2,142</b>	<b>3,035</b>
资本开支	-1,790	-1,632	-1,948	-2,008	-2,680	-1,680
投资	-2	-35	-1,880	-400	-200	-200
其他	99	217	-155	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,694</b>	<b>-1,450</b>	<b>-3,983</b>	<b>-2,408</b>	<b>-2,880</b>	<b>-1,880</b>
股权募资	3	0	2,041	3,300	0	0
债权募资	612	2,815	-706	-1,251	1,065	-183
其他	-58	-134	-232	-441	-573	-651
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>557</b>	<b>2,681</b>	<b>1,102</b>	<b>1,607</b>	<b>492</b>	<b>-834</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-234</b>	<b>2,365</b>	<b>-1,289</b>	<b>185</b>	<b>-246</b>	<b>320</b>

比率分析						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.232	0.183	0.105	0.257	0.380	0.443
每股净资产	2.509	2.672	2.835	4.191	4.419	4.684
每股经营现金净流	0.424	0.532	0.581	0.360	0.782	1.108
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.103	0.152	0.177
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.26%	6.85%	3.69%	6.13%	8.59%	9.46%
总资产收益率	5.29%	3.13%	1.79%	3.87%	5.14%	5.74%
投入资本收益率	6.96%	3.56%	2.44%	5.26%	7.30%	8.43%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	28.03%	1.60%	13.79%	8.76%	20.34%	15.81%
EBIT增长率	39.65%	-27.82%	-1.17%	149.00%	53.59%	19.00%
净利润增长率	26.67%	-21.27%	-26.43%	145.52%	47.73%	16.68%
总资产增长率	22.00%	32.84%	28.95%	13.41%	11.29%	4.49%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	42.6	48.5	52.5	56.0	56.0	56.0
存货周转天数	72.4	78.5	59.4	64.0	64.0	64.0
应付账款周转天数	86.1	89.2	75.3	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	234.7	291.1	383.6	361.1	315.8	250.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	1.84%	12.08%	11.78%	0.29%	9.47%	5.64%
EBIT利息保障倍数	90.1	28.9	3.4	5.7	4.8	4.5
资产负债率	35.99%	48.77%	38.18%	25.08%	29.60%	29.18%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	15	19	30
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.17	1.21	1.00

来源：聚源数据

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	2019-03-01	买入	5.36	6.24~6.24
2	2019-04-01	增持	5.92	6.24~6.24
3	2019-04-30	增持	4.83	N/A
4	2019-10-28	增持	5.22	N/A
5	2020-03-01	增持	13.46	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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402