

证券研究报告—动态报告

电子

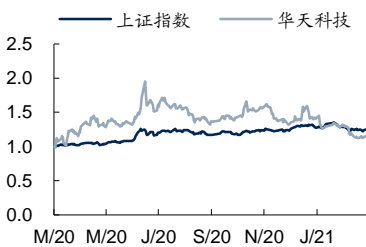
半导体

华天科技(002185)
增持

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,740/2,739
总市值/流通(百万元)	31,428/31,418
上证综指/深圳成指	3,457
12个月最高/最低(元)	20.80/9.68

相关研究报告:

《华天科技-002185-2020 年三季度: 封测领军企业, 业绩高增长》——2020-10-30
 《华天科技-002185-2020 年三季度预告: 盈利领跑, 业绩持续高增长》——2020-10-15
 《华天科技-002185-20H1 中报点评: 国产替代加速, 盈利创新高》——2020-08-26
 《华天科技-002185-20H1 预告点评: CIS 产能满载, 业绩再超预期》——2020-07-14
 《华天科技-002185-2019 年报及 20Q1 点评: 一季度业绩大增, 在手订单饱满》——2020-04-29

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

封测高景气, 业务线多点开花

● 2020 年归母净利润同比增长 145%, 符合市场预期

2020 年营收 83.82 亿元, 同比增长 3.44%; 归母净利润 7.02 亿元, 同比增长 144.67%; 归母扣非净利润 5.32 亿元, 同比增长 250.78%。其中 20Q4 营收 24.65 亿元, 同比增长 23.43%, 环比增长 11.90%; 归母净利润 2.54 亿元, 同比增长 113.37%, 环比增长 40.99%, 主要由汽车电子、存储器、5G 射频等集成电路封装业务增长驱动。

公司 20Q4 毛利率为 20.20%, 同比下降 1.99pct, 环比下降 3.16pct; 净利率 12.19%, 同比增长 7.15pct, 环比增长 2.57pct。净利率增长系销售费用率同比减少 1.63pct。

● 海外 UNISEM 摆脱疫情影响, 昆山及南京厂区多点开花

分厂区来看, 华天昆山先进封测厂区营收 8.16 亿元, 净利润 0.74 元, 同比扭亏并盈利较好; 华天西安营收 21.88 亿元, 净利润 1.03 亿元, 同比有所下滑。华天南京 7 月投产, 半年营收约 2.11 亿元, 净利润约 0.31 亿元, 投产当年实现盈利, 为业内少有; 马来西亚厂区 UNISEM 营收 21.70 亿元, 净利润约 2.34 亿元, 实现扭亏为赢。

昆山厂区 CIS 产能满载, 驱动昆山厂区净利率达 9%。Unisem 下半年已摆脱疫情影响, 运行步入正轨, 其先进封装技术帮助公司拓宽海外射频及汽车市场, 公司汽车电子产品封装产销快速增长。

● 持续布局先进封装, 继续加码射频、存储、汽车等应用领域

存储类, 基于 Memory PiP 技术封装产品实现量产, 3D NAND 16 叠层 SSD 产品和基于 Hybrid 技术的 UFS 产品等通过认证, 具备量产条件。5G 方面, 完成框架类 5G 基站砷化镓芯片+电容芯片混合封装 PA 产品开发, 5G 手机射频高速 SiP 封装产品已量产。8 寸 2:1、12 寸 3:1 TSV 直孔工艺通过可靠性认证, 基于 FC 封装技术的 DDR4 通过认证。

● 受益半导体国产替代加速, 维持“增持”评级

公司是国内前三封测企业, 盈利能力领跑行业, 预计公司 21/22/23 年净利润分别为 10.02/12.41/ 14.27 亿元, 对应 PE 分别为 31/25/22 倍, 维持“增持”评级。

● 风险提示 下游需求不及预期; 全球贸易政策变化; 疫情发展不确定性
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,382	10,478	12,364	13,693
(+/-%)	3.44%	25.00%	18.00%	10.75%
净利润(百万元)	702	1002	1241	1427
(+/-%)	144.67%	42.86%	23.79%	14.97%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.37	0.45	0.52
EBIT Margin	14.78%	13.30%	13.83%	14.34%
净资产收益率(ROE)	8.25%	10.87%	12.67%	13.66%
市盈率(PE)	44.71	31.30	25.28	21.99
EV/EBITDA	14.58	15.26	13.14	11.89
市净率(PB)	3.69	3.40	3.20	3.00

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 公司近年来财务指标

华天科技[002185.SZ] - 财务摘要		2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要						
营业总收入		83.82	81.03	71.22	70.10	54.75
同比(%)		3.44	13.79	1.60	28.03	41.33
营业总成本		76.98	78.19	67.43	64.75	50.77
营业利润		9.09	3.56	4.89	6.29	4.16
同比(%)		155.04	-27.11	-22.31	52.00	66.73
利润总额		9.08	3.59	4.80	6.31	4.78
同比(%)		152.88	-25.26	-23.90	31.94	26.83
净利润		8.20	2.93	4.29	5.47	4.13
同比(%)		180.01	-31.76	-21.53	32.36	25.87
归属母公司股东的净利润		7.02	2.87	3.90	4.95	3.91
同比(%)		144.67	-26.43	-21.27	26.67	22.73
非经常性损益		1.70	1.35	0.82	0.72	0.50
扣非后归属母公司股东的净利润		5.32	1.52	3.08	4.23	3.41
同比(%)		250.78	-50.73	-27.33	24.15	61.47
研发支出		4.62	4.02	3.84	3.53	2.90
EBIT		9.83	5.38	4.97	6.27	3.92
EBITDA		24.25	17.54	12.36	12.10	8.29
资产负债表摘要						
流动资产		60.94	48.22	55.79	35.83	31.69
固定资产		106.85	85.17	56.79	45.08	32.73
长期股权投资		0.37	0.37	0.36	0.02	0.01
资产总计		193.09	160.45	124.43	93.66	76.77
同比(%)		20.34	28.95	32.84	22.00	8.61
流动负债		50.13	40.59	44.20	27.06	18.29
非流动负债		26.70	20.67	16.48	6.65	3.43
负债合计		76.83	61.26	60.68	33.71	21.72
同比(%)		25.42	0.96	80.00	55.21	21.84
股东权益		116.26	99.19	63.75	59.96	55.05
归属母公司股东的权益		85.07	77.68	56.95	53.47	49.08
同比(%)		9.51	36.41	6.50	8.94	5.58
资本公积金		23.21	21.62	11.31	11.28	21.94
盈余公积金		3.04	2.64	2.25	1.90	1.57
未分配利润		31.78	25.57	22.03	18.91	14.82
现金流量表摘要						
销售商品提供劳务收到的现金		74.95	60.40	38.42	33.13	25.74
经营活动现金净流量		20.58	17.65	11.33	9.04	8.63
购建固定无形长期资产支付的现金		30.45	19.56	16.36	18.00	14.85
投资支付的现金		0.75	0.20	0.35	0.32	0.26
投资活动现金净流量		-30.58	-39.83	-14.50	-16.94	-14.40
吸收投资收到的现金		10.61	20.41		0.03	0.01
取得借款收到的现金		36.58	31.35	36.98	10.93	1.90
筹资活动现金净流量		18.13	10.92	26.88	5.62	-4.20
现金净增加额		7.52	-11.16	23.65	-2.34	-9.95
期末现金余额		26.95	19.42	30.58	6.94	9.27
折旧与摊销		14.42	12.16	7.39	5.83	4.37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2: 可比公司动态估值

公司名称	收盘价	EPS 2019	预测 EPS 2020	预测 EPS 2021	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E
兆易创新*	187.47	1.89	2.28	3.00	99.17	82.22	62.49
圣邦股份*	318.60	1.70	2.56	3.35	187.54	124.45	95.10
汇顶科技*	170.69	5.08	7.48	10.21	33.57	22.82	16.72
长电科技*	39.15	0.06	0.52	0.66	707.96	75.29	59.32
华天科技*	14.48	0.10	0.29	0.40	138.30	49.93	36.20
华润微*	59.00	0.48	0.88	0.95	122.15	67.05	62.11
博通集成*	69.29	1.82	4.45	6.31	38.08	15.57	10.98
乐鑫科技*	186.39	1.98	2.20	2.81	94.07	84.72	66.33
澜起科技*	84.42	0.83	1.02	1.36	102.24	82.76	62.07
睿创微纳*	90.30	0.45	1.12	1.48	198.85	80.63	61.01
中颖电子*	36.70	1.45	1.38	0.00	25.24	26.59	

资料来源: 标*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2907	2426	2202	2512	营业收入	8382	10478	12364	13693
应收款项	1427	1728	2039	2258	营业成本	6565	8049	9436	10382
存货净额	1367	1321	1565	1722	营业税金及附加	53	17	20	22
其他流动资产	393	368	434	481	销售费用	86	108	128	141
流动资产合计	6094	5933	6330	7062	管理费用	439	910	1071	1184
固定资产	10929	11661	12336	13266	财务费用	93	177	176	181
无形资产及其他	491	471	452	432	投资收益	3	10	7	8
投资性房地产	1758	1758	1758	1758	资产减值及公允价值变动	76	71	73	72
长期股权投资	37	37	38	38	其他收入	(316)	0	0	0
资产总计	19309	19861	20913	22557	营业利润	909	1297	1613	1864
短期借款及交易性金融负债	2175	2287	2067	2499	营业外净收支	(1)	3	3	(6)
应付款项	2149	2081	2464	2712	利润总额	908	1299	1616	1858
其他流动负债	689	373	441	486	所得税费用	88	125	162	186
流动负债合计	5013	4741	4973	5697	少数股东损益	118	172	213	245
长期借款及应付债券	2052	2052	2052	2052	归属于母公司净利润	702	1002	1241	1427
其他长期负债	618	690	726	744					
长期负债合计	2670	2742	2778	2796	现金流量表 (百万元)				
负债合计	7683	7483	7751	8493	净利润	702	1002	1241	1427
少数股东权益	3119	3158	3371	3617	资产减值准备	(40)	2	1	2
股东权益	8507	9220	9791	10447	折旧摊销	1439	1152	1267	1389
负债和股东权益总计	19309	19861	20913	22557	公允价值变动损失	(76)	(71)	(73)	(72)
					财务费用	93	177	176	181
关键财务与估值指标					营运资本变动	(162)	(539)	(132)	(110)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	124	36	212	243
每股收益	0.26	0.37	0.45	0.52	经营活动现金流	1987	1584	2516	2879
每股红利	0.07	0.11	0.24	0.28	资本开支	(3123)	(1796)	(1850)	(2230)
每股净资产	3.10	3.37	3.57	3.81	其它投资现金流	0	(90)	0	0
ROIC	8%	8%	9%	10%	投资活动现金流	(3122)	(1887)	(1850)	(2231)
ROE	8%	11%	13%	14%	权益性融资	1061	0	0	0
毛利率	22%	23%	24%	24%	负债净变化	546	0	0	0
EBIT Margin	15%	13%	14%	14%	支付股利、利息	(202)	(289)	(670)	(770)
EBITDA Margin	32%	24%	24%	24%	其它融资现金流	165	111	(219)	432
收入增长	3%	25%	18%	11%	融资活动现金流	1914	(178)	(889)	(339)
净利润增长率	145%	43%	24%	15%	现金净变动	779	(481)	(224)	309
资产负债率	56%	54%	53%	54%	货币资金的期初余额	2128	2907	2426	2202
息率	0.6%	0.9%	2.1%	2.5%	货币资金的期末余额	2907	2426	2202	2512
P/E	44.7	31.3	25.3	22.0	企业自由现金流	(727)	76	824	816
P/B	3.7	3.4	3.2	3.0	权益自由现金流	(16)	27	446	1086
EV/EBITDA	14.6	15.3	13.1	11.9					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032