

华天科技（002185）：年报业绩符合预期，封测龙头持续受益高景气

2021年04月06日

强烈推荐/维持

华天科技

公司报告

事件：公司发布 2020 年年度报告。2020 年公司实现营业收入 83.82 亿元，同比+3.44%；实现归母净利润 7.02 亿元，同比+144.67%；毛利率 21.68%，同比+5.35 pct。受益于汽车电子、5G 等下游需求快速释放，公司 20Q4 单季度业绩创新高，盈利能力稳步提升。

- ◆ **下游需求爆发带来封测行业高景气，中短期供应紧张有望持续。**从 2020 年下半年起，新能源车、5G 基站等下游领域对芯片的需求超预期爆发，作为芯片生产主要环节之一的封测行业出现供不应求，产能吃紧。虽然部分厂商已有扩产规划，但综合考虑封测扩产周期、制造环节扩张节奏和下游需求爆发等因素的影响，我们认为封测行业高景气及产能紧张的情况具备高持续性。
- ◆ **摩尔定律进程放缓，长期来看封装将是提升芯片性能的重要路径。**目前芯片制造工艺已经逐步逼近物理极限，在难以进一步提高晶体管密度的情况下，通过先进封装的方式提升互联密度和信号传输速率将成为芯片未来重要的发展方向，积极布局先进封装的华天科技将迎来长期发展的良机。
- ◆ **公司盈利能力行业领先，龙头地位稳固。**在景气上行周期中公司订单饱满，产能利用率始终维持在高位。公司传统封装实力雄厚，高产能利用率显著摊薄成本，带来了行业领先的盈利能力和市场竞争力，进一步巩固了公司的龙头地位，竞争格局有望进一步优化。公司作为龙头的高市场认可度，叠加半导体国产替代的浪潮，让公司可以充分享受行业高景气度的红利，未来高增长可期。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 108.59 亿元、132.22 亿元和 158.33 亿元，归母净利润分别为 9.91 亿元、12.70 亿元和 15.84 亿元，对应 PE 分别为 35 倍、28 倍和 22 倍。我们认为公司将持续具备行业中较高的盈利能力，充分受益于行业的高景气度，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新冠疫情影响公司正常经营的风险，原材料价格超预期上涨导致成本上升的风险，新技术和新产品研发失败的风险等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,103.49	8,382.08	10,859.46	13,221.95	15,833.49
增长率(%)	13.79%	3.44%	29.56%	21.76%	19.75%
归母净利润(百万元)	286.79	701.71	990.70	1,270.31	1,584.23
增长率(%)	-26.43%	144.67%	41.18%	28.22%	24.71%
净资产收益率(%)	2.95%	7.05%	8.30%	9.76%	11.03%
每股收益(元)	0.10	0.26	0.36	0.46	0.58
PE	122.00	49.86	35.32	27.54	22.09
PB	4.50	4.11	3.72	3.34	2.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是专业的半导体芯片封装测试服务提供商（OSAT），封装技术包括 DIP/SDIP、QFN/DFN、BGA/LGA 等传统技术，以及 FC、MCM(MCP)、SiP、WLP、TSV、Bumping、MEMS 等先进封装技术，产品全面覆盖计算机、网络通讯、消费电子及智能移动终端、物联网、工业自动化控制、汽车电子等领域。目前公司市占率处于全球前十名。

资料来源：Wind，东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

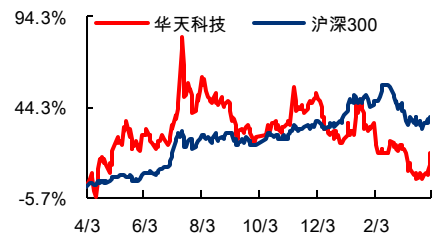
2021-04-26 召开股东大会；

2021-04-27 预计披露 2021 年一季度报。

交易数据

52 周股价区间(元)	19.66-10.15
总市值(亿元)	329.07
流通市值(亿元)	328.98
总股本/流通 A 股(万股)	274,000/273,919
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	4.94

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：陈宇哲

021-25102909

chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520040001

研究助理：吴天元

021-25102895

wuty@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070053

研究助理：吴昊

010-66554130

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119040019

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4822	6094	5700	6904	8256	营业收入	8103	8382	10859	13222	15833
货币资金	2128	2907	2220	2644	3167	营业成本	6780	6565	8497	10272	12216
应收账款	1315	1402	1738	2153	2575	营业税金及附加	38	53	43	53	63
其他应收款	21	25	33	39	47	营业费用	113	86	109	132	158
预付款项	46	37	51	60	72	管理费用	367	439	434	529	633
存货	1105	1367	1275	1541	1832	财务费用	119	93	236	263	295
其他流动资产	239	356	173	210	252	研发费用	402	462	543	661	792
非流动资产合计	11223	13215	14830	16322	17671	资产减值损失	-72.34	-32.71	-30.00	-30.00	-30.00
长期股权投资	37	37	37	37	37	公允价值变动收	-7.18	43.17	19.19	22.79	24.99
固定资产	8517	10685	11881	13182	14384	投资净收益	16.80	3.39	0.00	0.00	0.00
无形资产	431	491	479	462	441	加: 其他收益	161.57	214.74	178.57	187.79	189.21
其他非流动资产	676	961	1039	1137	1246	营业利润	356	909	1158	1485	1852
资产总计	16045	19309	20530	23226	25927	营业外收入	7.76	3.61	3.00	3.00	3.00
流动负债合计	4059	5013	4690	5673	6372	营业外支出	5.18	4.78	2.00	2.00	2.00
短期借款	1471	1554	1000	1213	1105	利润总额	359	908	1159	1486	1853
应付账款	1497	1994	2225	2763	3328	所得税	66	88	116	149	185
预收款项	81	71	92	112	134	净利润	293	820	1043	1337	1668
一年内到期的非流动负债	320	622	483	502	516	少数股东损益	6	118	52	67	83
非流动负债合计	2067	2670	3276	3849	4438	归属母公司净利	287	702	991	1270	1584
长期借款	1506	2052	2530	2973	3445	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	6126	7683	7966	9522	10810	成长能力					
少数股东权益	2151	3119	3171	3238	3321	营业收入增长	13.79%	3.44%	29.56%	21.76%	19.75%
实收资本(或股本)	2740	2740	2740	2740	2740	营业利润增长	-27.11%	155.04	27.37%	28.25%	24.73%
资本公积	2162	2321	2321	2321	2321	归属于母公司净利润	-26.43%	144.67	41.18%	28.22%	24.71%
未分配利润	2557	3178	3978	4985	6234	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7768	8507	9393	10465	11796	毛利率(%)	16.33%	21.68%	21.76%	22.31%	22.84%
负债和所有者权益	16045	19309	20530	23226	25927	净利率(%)	3.61%	9.79%	9.60%	10.11%	10.53%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润	1.83%	4.25%	5.08%	5.76%	6.43%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	2.95%	7.05%	8.30%	9.76%	11.03%
经营活动现金流	1765	2058	2399	2756	3260	偿债能力					
净利润	293	820	1043	1337	1668	资产负债率(%)	38%	40%	39%	41%	42%
折旧摊销	1215.75	1441.92	1062.86	1206.63	1359.18	流动比率	1.19	1.22	1.22	1.22	1.30
财务费用	119	93	236	263	295	速动比率	0.92	0.94	0.94	0.95	1.01
应收账款减少	-298	-87	-335	-415	-422	营运能力					
预收账款增加	37	-10	21	20	22	总资产周转率	0.57	0.47	0.55	0.60	0.64
投资活动现金流	-2654	-1308	-2659	-2676	-2683	应收账款周转率	7	6	7	7	7
公允价值变动收益	-7	43	19	23	25	应付账款周转率	4.85	3.76	4.03	4.12	4.01
长期投资减少	-138	-283	-78	-99	-108	每股指标(元)					
投资收益	17	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.26	0.36	0.46	0.58
筹资活动现金流	1092	1813	-427	345	-54	每股净现金流(最新摊薄)	-0.41	0.27	-0.25	0.15	0.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.10	3.43	3.82	4.30
长期借款增加	132	546	478	443	472	估值比率					
普通股增加	609	0	0	0	0	P/E	122.00	49.86	35.32	27.54	22.09
资本公积增加	1032	159	0	0	0	P/B	4.50	4.11	3.72	3.34	2.97
现金净增加额	-1116	752	-687	425	522	EV/EBITDA	20.97	14.46	14.54	12.14	10.16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陈宇哲

电子行业分析师，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2020 年 Wind 金牌分析师，2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

吴天元

山东大学金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526