

证券研究报告—动态报告

电子

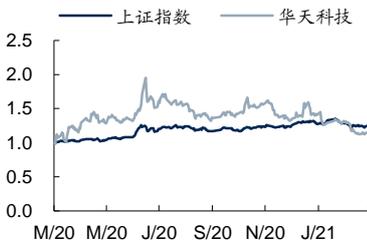
半导体

华天科技(002185)
增持

2021年1季报

(维持评级)

2021年04月27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

封测领军企业, ROE 创新高

● 21Q1 归母净利润同比增长 350%, 处于业绩预告中值上方

公司 21Q1 实现营收 25.97 亿元, 同比增长 53.49%, 环比增长 5.38%; 归母净利润 2.82 亿元, 同比增长 349.85%, 环比增长 10.82%; 扣非归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 342.71%, 环比增长 37.37%。公司利润创历史新高, 主要系半导体景气度较高, 公司订单饱满, 产销量增加。

● 季度 ROE 创近年来新高, 各个厂区多点开花, 盈利能力稳步提升

21Q1 公司 ROE 为 3.25%, 创近 5 年新高, 毛利率为 23.66%, 同比增长 5.11pct, 环比增长 3.46pct, 净利率 15.13%, 同比增长 10.93pct, 环比增长 2.84pct。

公司盈利能力提升, 主要系各厂区产销两旺, 昆山厂区 CIS 产能持续满载, 2020 年昆山厂区净利率已达 9%。Unisem 厂区 20H2 逐步摆脱疫情影响, 运行步入正轨, 带动毛利率及净利率提升。南京厂区产能逐步释放, 并且收到政府补助款项。公司管理效率逐步提升, 各项费用率稳步下降, 带动整体盈利能力创新高。

● 景气周期加速扩产, 继续加码射频、存储、汽车等应用领域

公司 2021 年 1 月 20 日发布非公开发行 A 股股票预案, 拟定增 51 亿元用于扩大产能。其中 9 亿元用于华天科技多芯片封装扩产, 10 亿元用于华天西安高密度系统级封装测试扩产, 12 亿元用于华天昆山 TSV 及 FC 封测产业化项目, 13 亿元用于华天南京存储及射频类封测产业化项目。各项目建设周期预计约 3 年, 预计总体达产后可带动营收增量约 30.51 亿元, 约占 2020 营收的 36%, 预计带动税后利润增量约 3.19 亿元, 约占 2020 年净利润的 45%。

● 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 11.17/14.37/17.17 亿元, 对应 PE 分别为 31/24/20 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

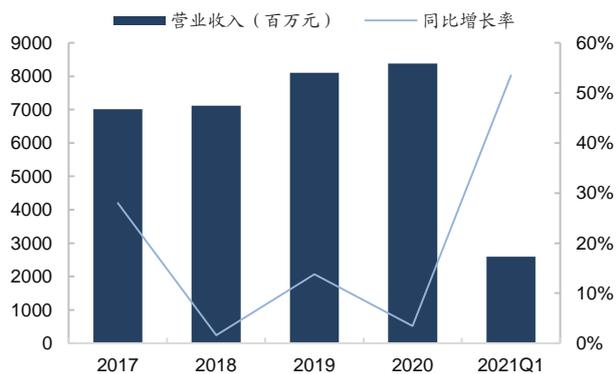
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,382	11,668	14,585	16,153
(+/-%)	3.44%	39.20%	25.00%	10.75%
净利润(百万元)	702	1117	1437	1717
(+/-%)	144.67%	59.23%	28.62%	19.47%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.41	0.52	0.63
EBIT Margin	14.78%	12.47%	13.51%	14.52%
净资产收益率(ROE)	8.25%	12.01%	14.43%	15.97%
市盈率(PE)	48.81	30.65	23.83	19.95
EV/EBITDA	15.66	16.12	13.14	11.56
市净率(PB)	4.03	3.68	3.44	3.19

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

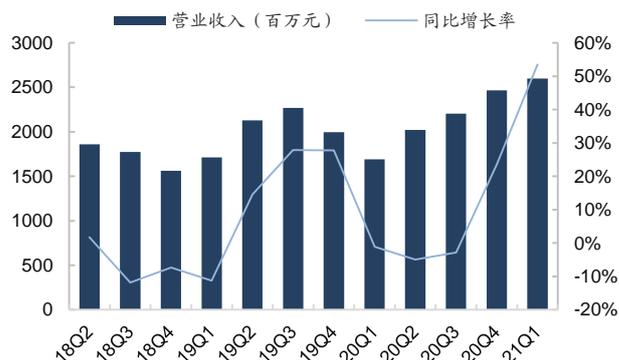
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



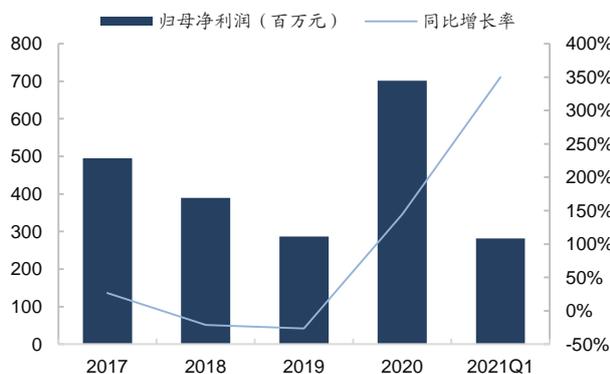
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



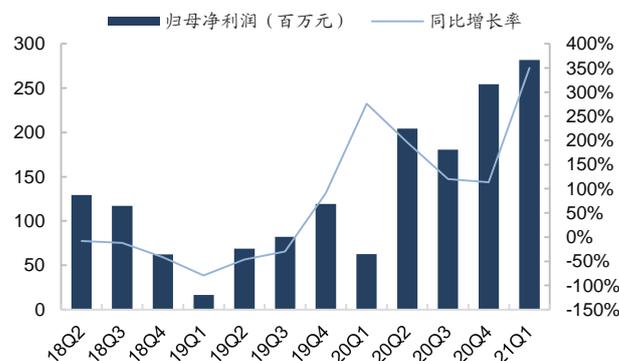
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



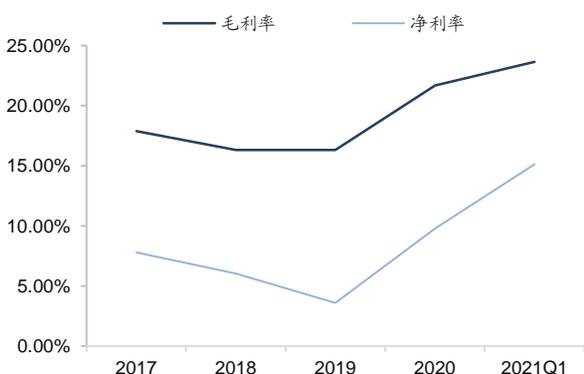
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



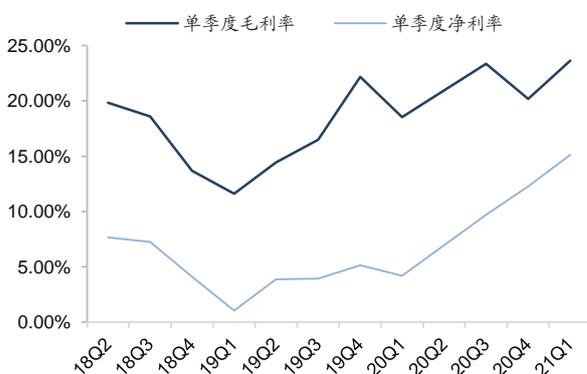
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



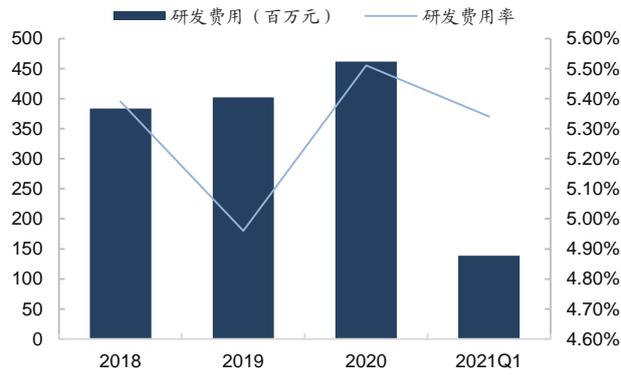
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



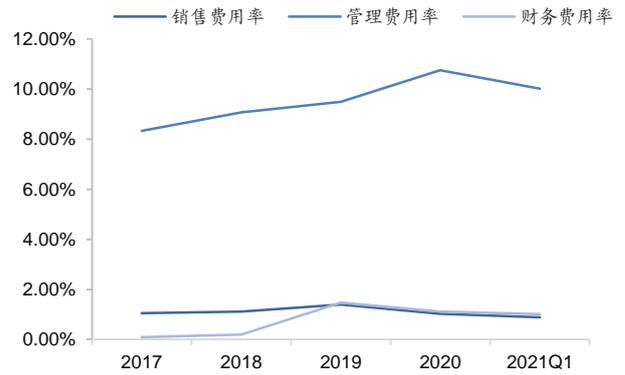
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 研发费用及费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 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	11668	14585	16153
应收款项	1427	1924	2405	2664	营业成本	6565	8847	10985	12085
存货净额	1367	1474	1861	2047	营业税金及附加	53	19	23	26
其他流动资产	393	409	512	567	销售费用	86	103	128	142
流动资产合计	6094	6324	7070	7880	管理费用	439	1245	1478	1554
固定资产	10929	11661	12336	13266	财务费用	93	178	176	176
无形资产及其他	491	471	452	432	投资收益	3	0	2	1
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	20252	21654	23375	营业利润	909	1348	1869	2242
短期借款及交易性金融负债	2175	2298	2039	2313	营业外净收支	(1)	100	3	(6)
应付款项	2149	2321	2931	3225	利润总额	908	1448	1871	2235
其他流动负债	689	426	533	584	所得税费用	88	140	187	224
流动负债合计	5013	5045	5503	6121	少数股东损益	118	191	247	295
长期借款及应付债券	2052	2052	2052	2052	归属于母公司净利润	702	1117	1437	1717
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	7788	8282	8918	净利润	702	1117	1437	1717
少数股东权益	3119	3162	3409	3704	资产减值准备	(40)	2	1	2
股东权益	8507	9302	9963	10753	折旧摊销	1439	1152	1267	1389
负债和股东权益总计	19309	20252	21654	23375	公允价值变动损失	(76)	(71)	(73)	(72)
					财务费用	93	178	176	176
关键财务与估值指标					营运资本变动	(162)	(636)	(216)	(136)
每股收益	0.26	0.41	0.52	0.63	其它	124	41	245	293
每股红利	0.07	0.12	0.28	0.34	经营活动现金流	1987	1606	2661	3194
每股净资产	3.10	3.39	3.64	3.92	资本开支	(3123)	(1796)	(1850)	(2230)
ROIC	8%	8%	11%	12%	其它投资现金流	0	(90)	0	0
ROE	8%	12%	14%	16%	投资活动现金流	(3122)	(1887)	(1850)	(2231)
毛利率	22%	24%	25%	25%	权益性融资	1061	0	0	0
EBIT Margin	15%	12%	14%	15%	负债净变化	546	0	0	0
EBITDA Margin	32%	22%	22%	23%	支付股利、利息	(202)	(322)	(776)	(927)
收入增长	3%	39%	25%	11%	其它融资现金流	165	122	(259)	274
净利润增长率	145%	59%	29%	19%	融资活动现金流	1914	(200)	(1035)	(653)
资产负债率	56%	54%	54%	54%	现金净变动	779	(481)	(224)	309
息率	0.6%	0.9%	2.3%	2.7%	货币资金的期初余额	2128	2907	2426	2202
P/E	48.8	30.7	23.8	19.9	货币资金的期末余额	2907	2426	2202	2512
P/B	4.0	3.7	3.4	3.2	企业自由现金流	(727)	34	973	1134
EV/EBITDA	15.7	16.1	13.1	11.6	权益自由现金流	(16)	(4)	556	1249

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