

投资评级 **买入** 维持

股票数据

6 个月内目标价（元）	18.36
05 月 05 日收盘价（元）	13.00
52 周股价波动（元）	10.91-15.58
总股本/流通 A 股（百万股）	1066/1065
总市值/流通市值（百万元）	13852/13848

相关研究

《2016 年报点评：业绩快速增长，指纹识别成最大亮点》2017.03.31

《稳健成长、厚积薄发的芯片封测标的》2017.03.29

《扣非后净利润高增长，估值优势明显的半导体标的》2016.11.01

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	-4.9	8.2	14.9
相对涨幅（%）	-1.4	9.6	14.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:陈平

Tel:(021)23219646

Email:cp9808@htsec.com

证书:S0850514080004

联系人:谢磊

Tel:(021)23212214

Email:xl10881@htsec.com

联系人:尹苓

Tel:(021)23154119

Email:yl11569@htsec.com

联系人:张天闻

Tel:

Email:ztw11086@htsec.com

华天科技一季报点评：业绩亮眼，先进封装多点开花助全年高增长无忧

投资要点：

- **公司业绩快速增长。**一季报营收 14.86 亿元，同比增长 34.86%，归母净利润 11.45 亿元，同比增长 48.11%，扣非后增长 62.81%。预告 2017H1 净利润增速区间 20%-50%。公司 Q1 毛利率 18.39%，同比提高 2 个百分点。
- **受益募投项目产能释放，公司业绩持续增长。**公司 Q1 归母净利润增速高达 48.11%，扣非后更是增长 62.81%。业绩高速增长来源于前期募投项目持续放量与指纹识别等先进封装客户订单增加。（截止 16 年底，《高密度封装扩大规模》、《智能移动终端集成电路封装产业化》、《晶圆级先进封装研发及产业化》三个募投项目分别完成了 78.88%、86.76%和 69.20%。使得 Bumping、WLP 等晶圆级封装能力快速提高）。考虑到公司产能释放节奏与市场需求，预计上半年业绩增速贴近预期上限。
- **因产能利用率提升与产品结构升级，公司毛利率同比环比实现攀升。**公司毛利率同比提升 2 个百分点，环比亦提升 0.35 个百分点。验证我们在年报点评中提出的观点，即随着 FlipChip、WLCSP、bumping、fanout 等高端封装产能稳步释放，以及“TSV+SiP”在指纹识别带来的新机遇，产品结构的持续改善预计将会抬升公司 2017 年毛利率。
- **除了“指纹识别”，预计 2017 公司先进封装将会多点开花。**我们认为 2017 年是指纹识别的“产业变革”节点，Under Glass 盲孔电容式指纹识别和正面盖板“超薄式”指纹识别将渐成主流，而华天科技“昆山 TSV+西安 SiP”的一体化先进封装服务体系成为指纹识别变革中的显著受益者。除了指纹识别，公司 RF-PA、MEMS、FC、SiP 等先进封装产量在 2016 年不断提高，产品结构不断优化。重力传感器、胎压检测传感器、隧道磁电阻效应传感器等 MEMS 产品封装实现规模化量产；华天西安和天水基地 FC 封装产量快速提高，并建立起了华天昆山 Bumping+华天西安和天水基地 FC 封装的一站式服务客户的能力。同时 14/16nm CPU 封装实现批量生产；Fan-Out 封装通过了可靠性验证，已进入客户工艺优化和工程导入阶段；六面包封产品完成技术研发，转入小批量生产。预计 2017 公司先进封装将会多点开花。
- **盈利预测。**预测公司 2017/2018/2019 年营收分别为 76.44/103.96/135.14 亿元，净利润 5.44/7.14/8.93 亿元，对应 EPS 0.51/0.67/0.84 元，按照可比公司 2017 年估值 35.59 倍，给予公司 17 年 36 倍估值，对应目标价 18.36 元。给予“买入”评级。
- **风险提示。**业绩增速不及预期。

表 1 估值比较

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价（元）	PE（2017E，倍）
长电科技	600584	半导体封装	16.48	30.29
晶方科技	002185	半导体封装	28.99	37.91
通富微电	002156	半导体封装	10.31	24.25
平均				30.82

资料来源：以 5 月 5 日收盘价计算，PE 取自 WIND 一致预期，海通证券研究所整理

信息披露

分析师声明

陈平 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 力源信息,通富微电,歌尔股份,沪电股份,精测电子,利亚德,四维图新,苏奥传感,万润股份,欧菲光,鸿利光电,晶方科技,科森科技,扬杰科技,东旭光电,鼎龙股份,劲拓股份,国光电器,信维通信,艾派克,莱宝高科,兆易创新,深科技,汇顶科技,德赛电池,长盈精密,天喻信息,保千里,海康威视,景嘉微

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。