

方正证券研究所证券研究报告
华天科技(002185)

公司研究

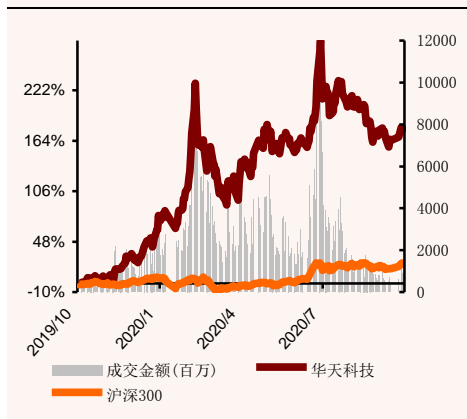
电子行业

公司事件点评报告

2020.10.15/推荐(维持)

分析师: 陈杭
执业证书编号: S1220519110008
E-mail: chenhang@foundersec.com

事件: 公司发布 2020 年前三季度业绩预告: 预计 2020 年前三季度实现归母净利润 4.07-4.67 亿元, 同比增长 142.8%-178.6%; 预计 2020 年第三季度实现归母净利润 1.40-2.00 亿元, 同比增长 70.7%-143.9%。

历史表现:


数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《华天科技: 业绩增厚显著, SiP 未来可期》
 2020.08.27
 《复工恢复良好, 景气度依旧》2020.04.29
 《华天科技(002185): 周期上行中的三个预期差》2019.12.28

请务必阅读最后特别声明与免责条款

景气来临，业绩持续高增长。公司通过寻求国内客户增量订单弥补疫情导致的海外订单的减少，保障订单总体稳定。受益于国产替代加速，2020 年前三季度集成电路市场景气度较 2019 年同期大幅提升，公司订单饱满。经公司财务部门初步测算，预计公司 2020 年前三季度归属于上市公司股东的净利润较上年同期有较大幅度增长，同比增长 142.8%-178.6%，业绩增厚显著。

加强管理，盈利能力稳步提升。公司与华为全面展开数字化转型咨询项目合作，借鉴华为成熟的管理方法论梳理和建立华天特色的管理体系，为公司运营和管理水平提升打下坚实基础。随着公司各工厂持续加大成本管控与营运费用管控，我们预计公司未来三年毛利率稳步提升。

加码研发，产业布局持续完善。公司完成了侧面指纹产品、传感器环境光透明塑封工艺、温度传感器灌胶工艺、压力传感器隐形切割工艺开发，具备量产能力及批量生产。3D NAND 16 叠层 SSD 产品、基于 Hybrid 技术的 UFS 产品、NAND 和 DRAM 合封的 MCP 产品等多个存储类产品通过可靠性认证，具备量产条件。完成整条散热片+C-Mold 封装技术研发及量产能力建设，开发了 SSOW10L 新产品封装设计方案、框架类 5G 基站砷化镓多芯片+电容芯片混合封装 PA 产品。5G 手机射频高速 SiP 封装及基于 12nm 工艺的 FCBGA AI 芯片已批量生产。华天南京的投产运营提高了公司先进封装测试产能，进一步完善公司产业发展布局，提升了公司的综合实力。

盈利预测: 随着 5G 的普及和国产替代的加速以及华天南京正式投产，我们认为公司的先进封装测试产能将显著提高，产业发展布局更加完善，预计公司 2020-2022 年营收分别为 90.9、113.4 和 131.2 亿元，预计 2020-2022 年净利润分别达到 7.78、10.50 和 12.54 亿元，EPS 分别为 0.28、0.38 和 0.46 元，给予“推荐”评级。

风险提示: 产品生产成本上升的风险; 封测行业景气度不及预期; 技术研发与新产品开发失败的风险; Unisem 商誉减值风险。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8103.49	9094.98	11342.68	13122.67
(+/-) (%)	13.79	12.24	24.71	15.69
净利润	286.79	777.59	1050.32	1254.35
(+/-) (%)	-26.43	171.13	35.07	19.42
EPS(元)	0.10	0.28	0.38	0.46
P/E	135.00	49.79	36.86	30.87

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4821.60	2931.12	3756.73	4495.23	营业总收入	8103.49	9094.98	11342.68	13122.67
现金	2128.28	2.37	190.66	418.70	营业成本	6780.29	7045.67	8627.45	9912.53
应收账款	1315.14	1370.48	1709.17	1977.39	营业税金及附加	37.79	42.41	52.89	61.19
其它应收款	21.13	33.23	41.44	47.94	营业费用	112.89	126.70	158.01	182.81
预付账款	45.73	47.52	58.19	66.85	管理费用	366.92	500.22	623.85	721.75
存货	1072.68	1133.30	1386.95	1593.37	财务费用	118.99	38.80	61.41	61.92
其他	238.64	344.22	370.31	390.98	资产减值损失	-72.34	0.00	0.00	0.00
非流动资产	11223.37	12962.68	14214.51	14979.50	公允价值变动收益	-7.18	0.00	0.00	0.00
长期投资	310.17	326.97	343.76	360.56	投资净收益	16.80	16.80	16.80	16.80
固定资产	9251.89	10757.86	11788.16	12342.79	营业利润	356.40	975.43	1318.46	1575.07
无形资产	1250.72	1467.27	1672.00	1865.56	营业外收入	7.76	0.00	0.00	0.00
其他	410.58	410.58	410.58	410.58	营业外支出	5.18	0.00	0.00	0.00
资产总计	16044.97	15893.80	17971.24	19474.73	利润总额	358.98	978.01	1321.05	1577.65
流动负债	4058.52	3109.33	4108.85	4325.03	所得税	66.07	179.99	243.12	290.35
短期借款	1470.80	378.52	833.07	607.33	净利润	292.91	798.02	1077.92	1287.30
应付账款	1496.91	1434.12	1756.08	2017.65	少数股东损益	6.12	20.43	27.60	32.96
其他	1090.80	1296.70	1519.70	1700.04	归属母公司净利润	286.79	777.59	1050.32	1254.35
非流动负债	2067.45	2067.45	2067.45	2067.45	EBITDA	1619.25	2537.42	3390.56	4134.51
长期借款	1505.76	1505.76	1505.76	1505.76	EPS (元)	0.10	0.28	0.38	0.46
其他	561.70	561.70	561.70	561.70					
负债合计	6125.97	5176.78	6176.31	6392.48	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	2150.89	2171.32	2198.92	2231.88	成长能力				
股本	2740.00	2740.00	2740.00	2740.00	营业收入	0.14	0.12	0.25	0.16
资本公积	2162.20	2162.20	2162.20	2162.20	营业利润	-0.27	1.74	0.35	0.19
留存收益	2821.52	3599.11	4649.43	5903.78	归属母公司净利润	-0.26	1.71	0.35	0.19
归属母公司股东权益	7768.11	8545.70	9596.02	10850.36	获利能力				
负债和股东权益	16044.97	15893.80	17971.24	19474.73	毛利率	0.16	0.23	0.24	0.24
					净利率	0.04	0.09	0.09	0.10
					ROE	0.04	0.09	0.11	0.12
					ROIC	0.03	0.05	0.07	0.08
					偿债能力				
					资产负债率	0.38	0.33	0.34	0.33
					净负债比率	0.42	0.26	0.28	0.22
					流动比率	1.19	0.94	0.91	1.04
					速动比率	0.92	0.58	0.58	0.67
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.57	0.67	0.70
					应收账款周转率	6.95	6.77	7.37	7.12
					应付账款周转率	5.79	6.21	7.11	6.95
					每股指标(元)				
					每股收益	0.10	0.28	0.38	0.46
					每股经营现金	0.63	0.90	1.17	1.44
					每股净资产	2.84	3.12	3.50	3.96
					估值比率				
					P/E	135.00	49.79	36.86	30.87
					P/B	4.98	4.53	4.03	3.57
					EV/EBITDA	24.63	33.26	24.97	20.37

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本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或期权并进行证券或期权交易, 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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com