

华天科技 (002185)

证券研究报告

2019年10月15日

业绩复苏确立，产业拐点得到验证

事件：公司发布 Q3 业绩预告，前三季度归母净利润 1.65-1.78 亿元，同比去年同期的 3.27 亿下降 45.75%-49.72%；Q3 单季度实现归母净利润 7900-9200 万元，同比去年同期的 1.17 亿元下滑 21.31%-32.43%，环比增长 14.57%-33.43%。

点评：Q3 实现整个上半年利润，业绩依然在复苏。公司 Q3 归母净利润为 7900-9200 万元，H1 为 8561 万元，即三季度实现的净利润与整个上半年相当。随着产业的回暖，公司业绩复苏明显，环比增长了 14.57%-33.43%，同比降幅也明显逐季收窄。由于收购 Unisem 产生的高额费用及所使用的借贷产生财务费用的影响，公司 Q3 的净利润低于市场预期，但若剔除这些一次性影响，则与市场预期相符。产业复苏拐点已至，预计公司 Q4 业绩继续改善。

先进封装发展态势良好，新技术有待放量。量方面，公司在 2019H1 晶圆级集成电路封装量增速可观，为 39.04 万片，同比增长 48.31%；同时加大目标客户订单上量和新客户开发工作，新开发客户 55 家，新增 3 家基于 Fan-Out 封装技术的工艺开发和量产客户。技术方面，公司在 2019H1 完成砷化镓芯片 Fan-Out 封装技术工艺开发，目前处于测试阶段；TSV 封装产品通过高端安防可靠性认证，并进入小批量生产阶段，有待放量。

成功并购 Unisem，获重要欧美客户资源。公司成功收购世界知名的马来西亚半导体封测供应商 UNISEM。UNISEM 是马来西亚著名 OSAT 企业，客户来源分布十分广泛，欧美市场收入超过 60%，其主要合作企业 Broadcom、Qorvo、Skyworks 等公司实力强大，均为全球著名领先的射频方案提供商。Unisem 加入中国企业后，有望进一步加深与相关市场客户的合作联系，如公司主要客户 Skyworks 大部分营收均来源于中国大陆，收购并表完成后，上下游合作协同效应有望进一步凸显，市场前景较为广阔。

投资建议：考虑到三四季度 Unisem 印尼厂关厂产生遣散费的因素，将 2019 年 EPS 从 0.16 元下调至 0.11 元；考虑到产业复苏的良好趋势，维持对公司 2020-2021 年 EPS 的预期，分别为 0.27、0.37 元/股。维持“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦不确定性；产业复苏不及预期；新技术落地/放量不及预期

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	5.81 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,740.00
流通 A 股股本(百万股)	2,740.00
A 股总市值(百万元)	15,919.42
流通 A 股市值(百万元)	15,919.42
每股净资产(元)	2.76
资产负债率(%)	46.00
一年内最高/最低(元)	6.68/3.66

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
陈俊杰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070009	
chenjunjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《华天科技-半年报点评:毛利率/营收均改善，产业复苏拐点有望在 Q3 开始》2019-08-29
- 《华天科技-公司点评:基本面逐季好转，迎行业底部配置机会》2019-08-08
- 《华天科技-公司点评:基本面逐季好转》2019-06-30

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,009.89	7,121.71	7,947.82	11,111.06	14,483.26
增长率(%)	28.03	1.60	11.60	39.80	30.35
EBITDA(百万元)	1,479.50	1,514.96	701.11	1,218.76	1,532.95
净利润(百万元)	495.17	389.83	310.59	748.22	1,007.29
增长率(%)	26.67	(21.27)	(20.33)	140.91	34.62
EPS(元/股)	0.18	0.14	0.11	0.27	0.37
市盈率(P/E)	32.15	40.84	51.26	21.28	15.80
市净率(P/B)	2.98	2.80	2.42	2.20	1.95
市销率(P/S)	2.27	2.24	2.00	1.43	1.10
EV/EBITDA	12.38	6.31	22.88	12.10	9.27

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	932.08	3,097.00	1,618.21	2,947.88	3,641.86
应收票据及应收账款	1,016.80	1,122.97	1,157.35	1,402.38	1,934.23
预付账款	33.31	32.99	140.13	9.29	201.93
存货	1,427.53	1,134.58	1,349.24	2,274.45	2,214.72
其他	173.42	191.52	209.75	229.85	260.62
流动资产合计	3,583.15	5,579.06	4,474.69	6,863.86	8,253.36
长期股权投资	1.82	36.43	36.43	36.43	36.43
固定资产	4,507.95	5,679.49	5,629.15	5,529.98	5,388.50
在建工程	496.99	400.69	276.41	213.85	158.31
无形资产	163.38	177.41	166.09	154.77	143.46
其他	613.15	569.61	562.69	580.39	567.98
非流动资产合计	5,783.30	6,863.62	6,670.78	6,515.42	6,294.67
资产总计	9,366.44	12,442.68	11,145.46	13,379.28	14,548.03
短期借款	532.14	2,100.89	500.00	500.00	500.00
应付票据及应付账款	1,682.48	1,544.00	1,656.11	2,919.11	3,082.46
其他	491.08	775.25	640.79	867.03	874.27
流动负债合计	2,705.69	4,420.13	2,796.90	4,286.14	4,456.73
长期借款	408.77	1,373.78	800.00	800.00	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	256.44	273.84	265.70	265.33	268.29
非流动负债合计	665.22	1,647.62	1,065.70	1,065.33	1,068.29
负债合计	3,370.90	6,067.75	3,862.60	5,351.47	5,525.02
少数股东权益	648.58	680.37	707.46	780.51	876.50
股本	2,131.11	2,131.11	2,740.00	2,740.00	2,740.00
资本公积	1,128.07	1,130.56	1,130.56	1,130.56	1,130.56
留存收益	3,209.45	3,559.15	3,835.39	4,507.30	5,406.51
其他	(1,121.67)	(1,126.27)	(1,130.56)	(1,130.56)	(1,130.56)
股东权益合计	5,995.54	6,374.93	7,282.86	8,027.81	9,023.01
负债和股东权益总	9,366.44	12,442.68	11,145.46	13,379.28	14,548.03

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	547.02	429.24	310.59	748.22	1,007.29
折旧摊销	582.69	739.29	245.93	253.06	258.34
财务费用	19.13	80.01	63.86	26.51	18.13
投资损失	(3.61)	(0.16)	(7.22)	(5.50)	(4.50)
营运资金变动	(230.03)	(157.91)	(281.06)	430.82	(561.30)
其它	(11.67)	42.57	27.09	73.05	95.98
经营活动现金流	903.54	1,133.03	359.18	1,526.15	813.95
资本支出	1,731.01	1,844.82	68.14	80.37	47.04
长期投资	1.06	34.61	0.00	0.00	0.00
其他	(3,425.93)	(3,328.96)	(120.92)	(154.87)	(92.54)
投资活动现金流	(1,693.86)	(1,449.53)	(52.78)	(74.50)	(45.50)
债权融资	1,042.13	3,867.23	1,575.65	1,556.48	1,608.23
股权融资	(7.54)	(11.97)	542.48	(24.76)	(16.39)
其他	(472.67)	(1,167.74)	(3,903.31)	(1,653.70)	(1,666.30)
筹资活动现金流	561.92	2,687.52	(1,785.19)	(121.99)	(74.46)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(228.40)	2,371.02	(1,478.79)	1,329.66	693.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,009.89	7,121.71	7,947.82	11,111.06	14,483.26
营业成本	5,755.36	5,959.31	6,566.49	9,023.67	11,723.49
营业税金及附加	30.94	28.27	31.66	45.81	58.30
营业费用	73.89	79.90	87.37	121.31	159.94
管理费用	230.59	262.43	317.91	360.00	488.09
研发费用	353.34	383.51	476.87	580.22	765.08
财务费用	6.28	14.11	63.86	26.51	18.13
资产减值损失	24.64	15.35	19.56	19.85	18.25
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.61	0.16	7.22	5.50	4.50
其他	(97.93)	(110.31)	(14.44)	(11.00)	(9.00)
营业利润	629.17	488.96	391.32	939.20	1,256.48
营业外收入	4.02	7.56	5.39	5.66	6.20
营业外支出	2.05	16.22	10.70	9.89	12.21
利润总额	631.14	480.31	386.01	934.97	1,250.48
所得税	84.13	51.07	48.33	113.70	147.20
净利润	547.02	429.24	337.68	821.27	1,103.27
少数股东损益	51.85	39.41	27.09	73.05	95.98
归属于母公司净利润	495.17	389.83	310.59	748.22	1,007.29
每股收益(元)	0.18	0.14	0.11	0.27	0.37

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	28.03%	1.60%	11.60%	39.80%	30.35%
营业利润	51.24%	-22.28%	-19.97%	140.01%	33.78%
归属于母公司净利润	26.67%	-21.27%	-20.33%	140.91%	34.62%
获利能力					
毛利率	17.90%	16.32%	17.38%	18.79%	19.05%
净利率	7.06%	5.47%	3.91%	6.73%	6.95%
ROE	9.26%	6.85%	4.72%	10.32%	12.36%
ROIC	12.88%	8.16%	6.04%	12.67%	18.51%
偿债能力					
资产负债率	35.99%	48.77%	34.66%	40.00%	37.98%
净负债率	1.84%	12.08%	-0.58%	-17.33%	-22.54%
流动比率	1.32	1.26	1.60	1.60	1.85
速动比率	0.80	1.01	1.12	1.07	1.35
营运能力					
应收账款周转率	7.40	6.66	6.97	8.68	8.68
存货周转率	6.14	5.56	6.40	6.13	6.45
总资产周转率	0.82	0.65	0.67	0.91	1.04
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.14	0.11	0.27	0.37
每股经营现金流	0.33	0.41	0.13	0.56	0.30
每股净资产	1.95	2.08	2.40	2.64	2.97
估值比率					
市盈率	32.15	40.84	51.26	21.28	15.80
市净率	2.98	2.80	2.42	2.20	1.95
EV/EBITDA	12.38	6.31	22.88	12.10	9.27
EV/EBIT	20.40	12.30	35.24	15.27	11.15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com