

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

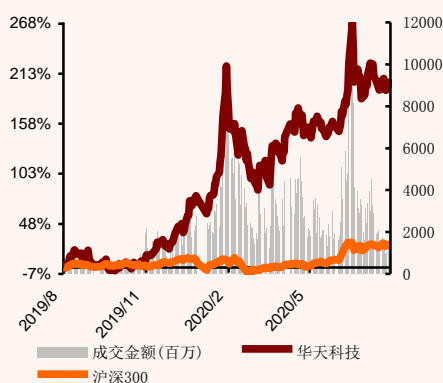
公司财报点评

2020.08.27/推荐

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

联系人： 李萌  
E-mail: limeng1@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《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
- 《华天科技(002185)：行业景气拐点确立，5G大潮提供增长新动能》2019.12.03

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**事件：**公司发布2020年半年度报告，2020H1实现营业收入37.15亿元，同比下降3.25%；实现归母净利润2.67亿元，同比增长211.85%；实现扣非归母净利润2.1亿元，同比增长742.91%；

**利润大幅提升，业绩增厚显著。**受益于2020年上半年集成电路市场景气度大幅回升以及芯片国产化进程加速等因素的影响，公司订单饱满，利润增厚显著。其中华天西安是公司的中坚力量，在高端SiP封装领域积累多年，2020H1实现营收10.17亿元，占全公司总营收的25.7%，同比增长6.5%，实现净利润4625万元，同比增长58.55%；华天昆山在2019年完成新建厂房建设，满足CIS产品扩产及FC产线建设需要，进入2020年开始释放利润，在2020H1实现营收3.5亿元，同比增长17.8%，净利润4625万元，成功实现扭亏为盈；虽然受到海外疫情的影响，但美国凤凰城，马来西亚怡保，印度尼西亚巴淡工厂并未因疫情而停工，Unisem 2020H1业绩表现亮眼，实现营收5.65亿林吉特，同比减少9.6%，实现净利润3112万林吉特，同比增长54%。

**成本管控效果显著，盈利能力持续提升。**各工厂持续加大成本管控与营运费用管控，调整产品结构，推动盈利能力提升，其中营业成本同比减少12.7%，财务费用减少34.31%。2020H1实现毛利率21.67%，同比增加16.8%，销售净利率8.16%，同比大幅增加94.7%。随着公司先进封装产能的不断释放，公司的盈利能力和经济效益优势将进一步凸显。同时公司与华为全面展开数字化转型咨询项目合作，为公司运营和管理水平提升打下坚实基础。

**加码研发提前布局，蓄力5G发展新动能。**2020H1公司研发费用支出2亿元，同比增长15.41%。同时公司完成多项工艺开发且具备量产能力，其中5G手机射频高速SiP封装及基于12nm工艺的FCBGAAI芯片已批量生产。公司在SiP封装领域积累多年，已经建立完整的数据库，发展自身的SiP解决方案，成功提供AP、RF、MEMS等SiP产品，将成为未来重要的增长动能。凭借优异的产品，公司不断寻求具有成长潜力的客户合作，2020H1新开发客户88家，客户结构不断优化。

**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92.5、113.4和131亿元，预计2020-2022年净利润分别达到7.63、8.86

和 10.71 亿元，EPS 分别为 0.28、0.32 和 0.39 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	9250.00	11340.00	13100.00
(+/-) (%)	13.79	14.15	22.59	15.52
净利润	286.79	763.56	886.31	1071.09
(+/-) (%)	-26.43	166.24	16.07	20.85
EPS(元)	0.10	0.28	0.32	0.39
P/E	152.29	57.20	49.28	40.78

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
<b>流动资产</b>	4821.60	2594.98	2767.92	3545.89	营业总收入	8103.49	9250.00	11340.00	13100.00
现金	2128.28	-387.64	-809.29	-539.19	营业成本	6780.29	7215.00	8700.00	9990.00
应收账款	1315.14	1393.84	1708.77	1973.97	营业税金及附加	37.79	43.13	52.88	61.09
其它应收款	21.13	33.79	41.43	47.86	营业费用	112.89	128.86	157.98	182.49
预付账款	45.73	48.66	58.68	67.38	管理费用	366.92	508.75	737.10	851.50
存货	1072.68	1160.32	1398.06	1605.15	财务费用	118.99	21.42	22.73	-1.20
其他	238.64	346.02	370.28	390.71	资产减值损失	-72.34	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	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	957.79	1112.17	1344.58
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
<b>资产总计</b>	16044.97	15557.67	16982.43	18525.39	利润总额	358.98	960.37	1114.75	1347.16
<b>流动负债</b>	4058.52	2787.59	3302.76	3746.48	所得税	66.07	176.75	205.16	247.93
短期借款	1470.80	0.00	0.00	0.00	净利润	292.91	783.63	909.59	1099.23
应付账款	1496.91	1468.58	1770.85	2033.42	少数股东损益	6.12	20.06	23.29	28.14
其他	1090.80	1319.01	1531.92	1713.06	归属母公司净利润	286.79	763.56	886.31	1071.09
<b>非流动负债</b>	2067.45	2067.45	2067.45	2067.45	EBITDA	1619.25	2502.41	3145.58	3840.90
长期借款	1505.76	1505.76	1505.76	1505.76	EPS (元)	0.10	0.28	0.32	0.39
其他	561.70	561.70	561.70	561.70					
<b>负债合计</b>	6125.97	4855.05	5370.22	5813.94	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	2150.89	2170.95	2194.24	2222.38	成长能力				
股本	2740.00	2740.00	2740.00	2740.00	营业收入	0.14	0.14	0.23	0.16
资本公积	2162.20	2162.20	2162.20	2162.20	营业利润	-0.27	1.69	0.16	0.21
留存收益	2821.52	3585.08	4471.39	5542.48	归属母公司净利润	-0.26	1.66	0.16	0.21
归属母公司股东权益	7768.11	8531.67	9417.98	10489.06	获利能力				
<b>负债和股东权益</b>	16044.97	15557.67	16982.43	18525.39	毛利率	0.16	0.22	0.23	0.24
					净利率	0.04	0.08	0.08	0.08
					ROE	0.04	0.09	0.09	0.10
					ROIC	0.03	0.05	0.06	0.06
					偿债能力				
					资产负债率	0.38	0.31	0.32	0.31
					净负债比率	0.42	0.21	0.19	0.17
					流动比率	1.19	0.93	0.84	0.95
					速动比率	0.92	0.51	0.41	0.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.59	0.70	0.74
					应收账款周转率	6.95	6.83	7.31	7.11
					应付账款周转率	5.79	6.24	7.00	6.89
					每股指标(元)				
					每股收益	0.10	0.28	0.32	0.39
					每股经营现金	0.63	0.89	1.11	1.36
					每股净资产	2.84	3.11	3.44	3.83
					估值比率				
					P/E	152.29	57.20	49.28	40.78
					P/B	5.62	5.12	4.64	4.16
					EV/EBITDA	27.69	33.73	26.97	22.02

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：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com