



002185.SZ

增持

市场价格：人民币 6.59

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	83.5	19.4	8.4	81.7
相对深证成指	40.5	15.1	4.9	44.0

发行股数(百万)	2740
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	18,057
3个月日均交易额(人民币 百万)	705
净负债比率(%) (2019E)	22
主要股东(%)	
天水华天电子集团股份有限公司	26

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券
以2019年12月22日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

王达婷

021-20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001

华天科技

受益于半导体国产化以及5G带动行业复苏

随着半导体国产化进程加速、未来5G手机终端换机以及服务器复苏，半导体行业逐步复苏，公司作为国内半导体封测龙头企业，未来有望受益。

支撑评级的要点

- 业绩回暖，盈利能力逐步恢复。19年前三季度营业收入17.11亿元、21.28亿元、22.67亿元，同比变动-11.24%、14.54%、27.86%。归母净利润1665.79万元、6895.23万元、8198.52万元，同比变动-79.51%、-46.62%、-29.88%。毛利率11.62%、14.45%、16.48%。公司降幅同比收窄与毛利率提升。
- 外延内生，逐步增强硬实力。公司收购Unisem，拥有Bumping、SiP、FC、MEMS等先进封装技术和生产能力，同时卡位射频领域，客户覆盖国际射频龙头企业Skyworks以及Qorvo等。同时公司推进南京基地，进一步完善布局，在产业格局上与天水、西安、昆山、上海等基地形成呼应，更好的服务产业链上下游企业。
- 半导体国产化以及5G是未来几年增长重要推动因素。随着贸易战以及华为事件演进，有望推动半导体产业链国产化进程加速，华为事件有望推动国产厂商加大国产半导体产业链环节的采购。叠加5G推动换机潮以及IOT等行业的发展，国内半导体有望迎来一波红利。公司作为国内封测龙头企业有望受益。

估值

- 预计公司2019~2021年的EPS分别为0.098、0.193、0.246元，当前股价对应PE分别为67X、34X、27X。首次覆盖，给予增持评级。

评级面临的主要风险

- 行业景气度不及预期、国产化进度不及预期。

投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	7,010	7,122	8,261	9,955	11,846
变动(%)	28	2	16	21	19
净利润(人民币 百万)	495	390	269	530	675
全面摊薄每股收益(人民币)	0.181	0.142	0.098	0.193	0.246
变动(%)	(50.7)	(21.3)	(30.9)	96.7	27.4
全面摊薄市盈率(倍)	36.5	46.3	67.0	34.1	26.7
价格/每股现金流量(倍)	20.0	15.9	23.7	5.7	21.3
每股现金流量(人民币)	0.33	0.41	0.28	1.15	0.31
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.1	16.3	14.0	9.2	7.9
每股股息(人民币)	0.016	0.016	0.012	0.024	0.031
股息率(%)	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	7,010	7,122	8,261	9,955	11,846
销售成本	(5,786)	(5,988)	(7,014)	(8,302)	(9,820)
经营费用	(100)	(2)	155	373	383
息税折旧前利润	1,124	1,132	1,402	2,026	2,409
折旧及摊销	(583)	(739)	(996)	(1,284)	(1,464)
经营利润 (息税前利润)	541	393	406	742	945
净利息收入/(费用)	(6)	(14)	(82)	(94)	(114)
其他收益/(损失)	96	101	7	5	(0)
税前利润	631	480	331	652	831
所得税	(84)	(51)	(35)	(68)	(87)
少数股东权益	52	39	27	54	68
净利润	495	390	269	530	675
核心净利润	495	389	270	531	675
每股收益 (人民币)	0.181	0.142	0.098	0.193	0.246
核心每股收益 (人民币)	0.181	0.142	0.099	0.194	0.246
每股股息 (人民币)	0.016	0.016	0.012	0.024	0.031
收入增长(%)	28	2	16	21	19
息税前利润增长(%)	40	(27)	3	83	27
息税折旧前利润增长(%)	36	1	24	44	19
每股收益增长(%)	(51)	(21)	(31)	97	27
核心每股收益增长(%)	(52)	(22)	(31)	96	27

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	631	480	331	652	831
折旧与摊销	583	739	996	1,284	1,464
净利息费用	6	14	82	94	114
运营资本变动	323	(399)	(1,067)	1,165	(987)
税金	(32)	(12)	(35)	(68)	(87)
其他经营现金流	(607)	310	455	24	(487)
经营活动产生的现金流	904	1,133	762	3,151	847
购买固定资产净值	(16)	14	2,348	1,949	1,203
投资减少/增加	7	(34)	0	(0)	(0)
其他投资现金流	(1,685)	(1,429)	(4,695)	(3,897)	(2,407)
投资活动产生的现金流	(1,694)	(1,450)	(2,348)	(1,949)	(1,203)
净增权益	(43)	(43)	(34)	(67)	(85)
净增债务	618	2,825	308	1,081	1,252
支付股息	43	43	34	67	85
其他融资现金流	(56)	(138)	482	(161)	(198)
融资活动产生的现金流	562	2,688	790	920	1,053
现金变动	(228)	2,371	(795)	2,122	697
期初现金	1,195	932	3,097	2,302	4,424
公司自由现金流	(790)	(316)	(1,585)	1,203	(356)
权益自由现金流	(166)	2,523	(1,195)	2,378	1,009

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	932	3,097	2,302	4,424	5,121
应收帐款	1,097	1,162	3,410	1,539	4,480
库存	1,428	1,135	1,115	1,089	1,572
其他流动资产	33	33	151	68	108
流动资产总计	3,583	5,579	7,068	7,210	11,371
固定资产	5,005	6,080	7,447	8,127	7,877
无形资产	163	177	164	151	143
其他长期资产	509	496	325	342	362
长期资产总计	5,677	6,754	7,936	8,619	8,382
总资产	9,366	12,443	15,113	15,926	19,832
应付帐款	1,682	1,544	2,838	1,946	3,921
短期债务	532	2,101	3,000	4,000	5,000
其他流动负债	491	775	912	1,000	1,071
流动负债总计	2,706	4,420	6,750	6,946	9,992
长期借款	409	1,374	900	1,000	1,200
其他长期负债	256	274	220	221	222
股本	2,740	2,740	2,740	2,740	2,740
储备	3,209	3,559	3,795	4,258	4,849
股东权益	5,949	6,299	6,535	6,998	7,589
少数股东权益	649	680	708	761	829
总负债及权益	9,366	12,443	15,113	15,926	19,832
每股帐面价值 (人民币)	2.17	2.30	2.38	2.55	2.77
每股有形资产 (人民币)	2.11	2.23	2.33	2.50	2.72
每股净负债/(现金)(人民币)	n.a.	0.14	0.58	0.21	0.39

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	16.0	15.9	17.0	20.3	20.3
息税前利润率(%)	7.7	5.5	4.9	7.4	8.0
税前利润率(%)	9.0	6.7	4.0	6.6	7.0
净利率(%)	7.1	5.5	3.3	5.3	5.7
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.3	1.0	1.0	1.1
利息覆盖率(倍)	86.2	27.8	5.0	7.9	8.3
净权益负债率(%)	0.1	5.4	22.1	7.4	12.8
速动比率(倍)	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0
估值					
市盈率(倍)	36.5	46.3	67.0	34.1	26.7
核心业务市盈率(倍)	36.4	46.4	66.8	34.0	26.7
市净率(倍)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
价格/现金流(倍)	20.0	15.9	23.7	5.7	21.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.1	16.3	14.0	9.2	7.9
周转率					
存货周转天数	72.0	78.1	58.5	48.4	49.4
应收帐款周转天数	52.1	57.9	101.0	90.7	92.7
应付帐款周转天数	73.8	82.7	96.8	87.7	90.4
回报率					
股息支付率(%)	8.6	10.9	12.6	12.6	12.6
净资产收益率(%)	9.1	6.4	4.2	7.8	9.3
资产收益率(%)	5.5	3.2	2.6	4.3	4.7
已运用资本收益率(%)	1.9	1.1	0.6	1.1	1.2

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测