

Q2 业绩表现亮眼，全产品线布局深度受益国产替代加速

——华天科技(002185.SZ) 2020年半年度报告点评

公司简报

增持(维持)

当前价: 15.56元

分析师

刘凯(执业证书编号: S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebsec.com

王经纬(执业证书编号: S0930520080002)

0755-23945524

wangjingwei@ebsec.com

市场数据

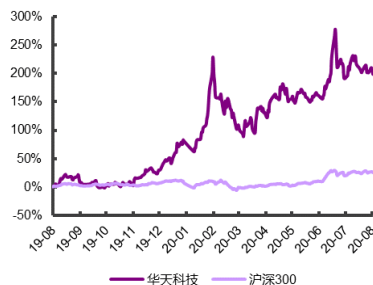
总股本(亿股): 27.40

总市值(亿元): 426.345

一年最低/最高(元): 5.01/20.80

近3月换手率: 465.74%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.75	16.56	173.11
绝对	7.08	38.69	198.08

资料来源: Wind

相关研报

配股募资改善资本结构, 为未来成长打下基础——华天科技(002185.SZ) 配股点评报告

..... 2019-07-07

事件:

公司发布 2020 年半年度报告, 2020 年上半年公司实现营业收入 37.15 亿元, 同比减少 3.25%; 实现归母净利润 2.67 亿元, 同比增长 211.85%; 实现扣非后归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 742.91%。

点评:

◆受益国产替代加速, Q2 单季净利润创历史新高

20H1 公司营业收入与去年同期基本持平, 归母净利润同比大幅增长 211.85%, 主要得益于国内客户订单大幅增长, 以及相关成本费用下降。2020 年第二季度公司实现营业收入 20.22 亿元, 同比减少 4.96%, 环比增长 19.50%; 实现归母净利润 2.04 亿元, 同比增长 196.32%, 环比增长 223.81%; 实现扣非后归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 569.85%, 环比增长 230.61%, 创历史新高。分厂区来看, 20H1 天水华天实现营收 12.96 亿元, 同比下滑 17.92%; 华天西安实现营收 10.17 亿元, 同比上升 6.42%; 华天昆山实现营收 3.51 亿元, 同比上升 18.03%; Unisem 实现营收约 9.37 亿元, 同比下滑 8.10%。

图表 1: 华天科技母/子公司营业收入(单位: 亿元, 截至 2020 年 6 月 30 日)

母/子公司	主要业务	2016	2017	2018	2019	2020H1
华天天水	集成电路封装测试	25.96	33.39	35.58	31.54	12.96
华天西安	集成电路封装测试	15.90	26.17	26.74	21.63	9.55
华天昆山	集成电路封装测试	8.84	7.89	6.36	5.94	3.51
Unisem	集成电路封装测试	-	-	-	21.25	9.37

资料来源: 华天科技公司公告, 光大证券研究所整理; 注: 2020 年 8 月 26 日人民币兑林吉特汇率为 1: 0.60339

盈利能力方面, 20Q2 公司销售毛利率创单季新高, 达 24.28%, 同比提升 9.83pct, 环比提升 5.73pct, 净利率为 11.29%, 同比提升 7.48pct, 主要系半导体国产替代加速, 公司下游订单饱满, 产能利用率上升, 推动盈利能力提升。其中, 受益于 2020 年上半年集成电路市场景气度较上年同期大幅回升以及我国集成电路国产化进程加速等因素的影响, 华天西安、华天昆山及 Unisem 净利润均较上年同期有较大幅度增长。

图表 2: 华天科技母/子公司净利润(单位: 亿元, 截至 2020 年 6 月 30 日)

母/子公司	主要业务	2016	2017	2018	2019	2020H1
华天天水	集成电路封装测试	2.97	3.31	3.52	2.46	1.59
华天西安	集成电路封装测试	1.10	2.23	1.66	1.42	0.46
华天昆山	集成电路封装测试	0.31	0.36	-0.60	-0.23	0.37
Unisem	集成电路封装测试	-	-	-	-0.17	0.52

资料来源: 华天科技公司公告, 光大证券研究所整理; 注: 2020 年 8 月 26 日人民币兑林吉特汇率为 1: 0.60339

◆产品布局不断完善，有望持续受益半导体国产替代及下游复苏

研发方面，公司持续加大先进封装工艺及产品的研发投入，20H1 公司研发费用达 2.00 亿元，同比增长 15.41%，占营业收入比例为 5.4%，同比提升 0.9pct。20H1 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。同时，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。公司 2020 年上半年共获得国内专利授权 15 项，其中发明专利 12 项；美国专利授权 1 项。随着产品线布局不断完善，公司有望持续受益于下游 5G 通信类、高性能计算、消费类、汽车和工业等领域需求复苏及半导体国产替代趋势。

◆积极推进先进封装，华天南京产能释放在即

产业布局方面，公司积极推进先进封装。已有的昆山厂以 Bumping、TSV、WLSCP、Fan-Out 等晶圆级封装产品为主，20H1 实现同比扭亏；2018 年公司收购掌握 Bumping、SiP、FC、MEMS 等先进封装技术的 Unisem，进一步开拓海外客户，20H1 同比扭亏；同时公司拟投资 80 亿元建设南京工厂，主要进行存储器、MEMS、人工智能等集成电路产品的封装测试。2020 年 7 月 18 日华天南京举行了一期项目投产仪式，随着华天南京的投产运营，公司先进封装产能将快速提升，产品结构将进一步优化，盈利能力有望持续提升。

◆盈利预测、估值与评级

公司为国内领先的集成电路封装测试企业，产品线布局完善、技术领先，将深度受益于半导体国产替代加速及下游需求复苏。看好公司未来先进封装业务成长性，上调公司 2020、2021 年预测归母净利润至 6.12、8.46 亿元（调整前为 5.69、6.95 亿元），新增 2022 年预测归母净利润 10.61 亿元。预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.22、0.31、0.39 元，维持“增持”评级。

◆风险提示：

国产替代转单效果不及预期；公司产品研发进度不及预期；疫情后终端需求恢复不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,121.71	8,103.49	9,188.11	10,553.41	12,264.57
营业收入增长率	1.60%	13.79%	13.38%	14.86%	16.21%
净利润（百万元）	389.83	286.79	612.11	846.49	1,060.69
净利润增长率	-21.27%	-26.43%	113.43%	38.29%	25.30%
EPS（元）	0.18	0.10	0.22	0.31	0.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.85%	3.69%	7.34%	9.32%	10.59%
P/E	85	149	70	50	40
P/B	6	5	5	5	4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 8 月 26 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,122	8,103	9,188	10,553	12,265
营业成本	5,959	6,780	7,289	8,318	9,606
折旧和摊销	738	1,214	1,257	1,283	1,308
税金及附加	28	38	46	53	61
销售费用	80	113	138	158	184
管理费用	262	367	416	478	555
研发费用	384	402	496	570	662
财务费用	14	119	95	66	35
投资收益	0	17	15	15	15
营业利润	489	356	780	1,056	1,326
利润总额	480	359	771	1,047	1,317
所得税	51	66	109	151	206
净利润	429	293	662	896	1,111
少数股东损益	39	6	50	50	50
归属母公司净利润	390	287	612	846	1,061
EPS(按最新股本计)	0.18	0.10	0.22	0.31	0.39

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,133	1,765	961	2,009	2,158
净利润	390	287	612	846	1,061
折旧摊销	738	1,214	1,257	1,283	1,308
净营运资金增加	5	116	1,201	559	707
其他	0	149	(2,109)	(679)	(918)
投资活动产生现金流	(1,450)	(3,983)	(29)	(310)	(285)
净资本支出	(1,632)	(1,948)	(250)	(250)	(250)
长期投资变化	36	37	0	0	0
其他资产变化	146	(2,072)	221	(60)	(35)
融资活动现金流	2,688	1,092	(764)	(1,228)	(169)
股本变化	0	609	0	0	0
债务净变化	2,825	(571)	(628)	(1,063)	0
无息负债变化	(128)	629	(8)	333	411
净现金流	2,365	(1,116)	169	471	1,704

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.3%	16.3%	20.7%	21.2%	21.7%
EBITDA 率	17.4%	22.9%	23.8%	22.9%	21.9%
EBIT 率	7.0%	7.9%	10.1%	10.8%	11.3%
税前净利润率	6.7%	4.4%	8.4%	9.9%	10.7%
归母净利润率	5.5%	3.5%	6.7%	8.0%	8.6%
ROA	3.4%	1.8%	4.1%	5.6%	6.4%
ROE (摊薄)	6.8%	3.7%	7.3%	9.3%	10.6%
经营性 ROIC	5.1%	4.1%	6.1%	7.6%	9.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	49%	38%	34%	30%	30%
流动比率	1.26	1.19	1.68	2.44	2.86
速动比率	1.01	0.92	1.29	1.88	2.29
归母权益/有息债务	1.47	2.36	3.12	5.66	6.24
有形资产/有息债务	3.15	4.43	5.51	9.17	10.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	12,443	16,045	16,030	16,097	17,484
货币资金	3,097	2,128	2,297	2,768	4,472
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收账款	1,017	1,315	1,654	1,900	2,208
应收票据	105	0	184	211	245
其他应收款(合计)	39	21	184	211	245
存货	1,135	1,073	1,448	1,654	1,911
其他流动资产	153	239	266	300	343
流动资产合计	5,579	4,822	6,175	7,196	9,590
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	36	37	37	37	37
固定资产	5,679	8,517	7,529	6,499	5,431
在建工程	401	735	657	597	553
无形资产	177	431	467	507	547
商誉	19	811	806	806	806
其他非流动资产	392	222	222	222	222
非流动资产合计	6,864	11,223	9,855	8,901	7,895
总负债	6,068	6,126	5,490	4,760	5,171
短期借款	2,101	1,471	1,063	0	0
应付账款	1,302	1,497	1,822	2,080	2,401
应付票据	242	193	73	83	96
预收账款	44	81	92	106	123
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	4,420	4,059	3,675	2,945	3,356
长期借款	1,374	1,506	1,506	1,506	1,506
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	208	260	260	260	260
非流动负债合计	1,648	2,067	1,815	1,815	1,815
股东权益	6,375	9,919	10,540	11,337	12,313
股本	2,131	2,740	2,740	2,740	2,740
公积金	1,356	2,426	2,488	2,572	2,678
未分配利润	2,203	2,557	3,067	3,730	4,550
归属母公司权益	5,695	7,768	8,339	9,086	10,013
少数股东权益	680	2,151	2,201	2,251	2,301

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1%	1%	2%	2%	2%
管理费用率	4%	5%	5%	5%	5%
财务费用率	0%	1%	1%	1%	0%
研发费用率	5%	5%	5%	5%	5%
所得税率	11%	18%	14%	14%	16%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.02	0.02	0.04	0.05	0.06
每股经营现金流	0.53	0.64	0.35	0.73	0.79
每股净资产	2.67	2.84	3.04	3.32	3.65
每股销售收入	3.34	2.96	3.35	3.85	4.48

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	85	149	70	50	40
PB	5.8	5.5	5.1	4.7	4.3
EV/EBITDA	30	27	23	20	18
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼