

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2021年01月19日
市场数据

目前股价	16.05
总市值（亿元）	439.77
流通市值（亿元）	439.64
总股本（万股）	274,000
流通股本（万股）	273,919
12个月最高/最低	20.80/7.72

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

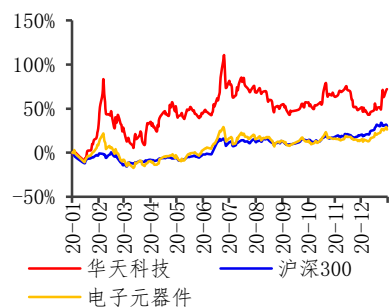
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<毛利率水平领跑传统封装企业，新增产能投产有望扩大营收规模>> 2020-10-27

<<盈利能力大幅改善，成本优势打造封装平台性企业>> 2020-08-26

<<Q2 业绩增长超预期，持续受益多摄渗透与产业转移>> 2020-07-14

定增扩产紧随行业热潮，全面布局打造通用封装平台

——华天科技（002185）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7122	8103	8585	11442	13254
(+/-%)	1.6%	13.8%	5.9%	33.3%	15.8%
净利润（百万元）	390	287	693	1050	1253
(+/-%)	-21.3%	-26.4%	141.7%	51.5%	19.3%
摊薄 EPS（元/股）	0.14	0.10	0.25	0.38	0.46
PE	113	153	63	42	35

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司公布非公开发行股票预案，拟募集资金不超过 51 亿元，用于天水、西安、昆山、南京四地工厂产能扩张。
- 定增募资大幅扩产，四地工厂全面布局：**公司本次定增拟募集资金不超过 51 亿元，用于产能扩张以及补充流动资金。其中，“集成电路多芯片封装扩大规模项目”总投资 11.58 亿元，拟投入募集资金 9.00 亿元；项目位于天水工厂，建成将形成 MCM(MCP)系列封测产品 18 亿只/年产能，建设期三年，达产后实现收入 6.70 亿元，税后利润 0.68 亿元。“高密度系统级集成电路封装测试扩大规模项目”总投资 11.50 亿元，拟投入募集资金 10.00 亿元；项目位于西安工厂，建成将形成 SiP 系列封测产品 15 亿只/年产能，建设期三年，达产后实现收入 7.09 亿元，税后利润 0.76 亿元。“TSV 及 FC 集成电路封测产业化项目”总投资 13.25 亿元，拟投入募集资金 12.00 亿元；项目位于昆山工厂，建成将形成年产品圆级集成电路封装测试产品 48 万片、FC 系列产品 6 亿只的生产能力，建设期三年，达产后实现收入 6.29 亿元，税后利润 0.90 亿元。“存储及射频类集成电路封测产业化项目”总投资 15.06 亿元，拟投入募集资金 13.00 亿元；项目位于南京工厂，建成将形成 BGA、LGA 系列封测产品 13 亿只/年产能，建设期三年，达产后可实现收入 10.46 亿元，税后利润 0.85 亿元。此外，公司拟补充流动资金 7.00 亿元。此次定增扩产项目总投资额 51.40 亿元，拟投入募集资金 44.00 亿元，全部达产后预计可实现收入合计 30.54 亿元，可实现税后利润合计 3.19 亿元。此次定增项目涉及公司大陆地区四大工厂，封装产品涵盖 MCM、SiP、TSV、FC、BGA/LGA 等多种技术类型，四地项目按工厂特性与定位进行有序全面布局，有望进一步提升市场份额。
- 盈利水平领跑传统封装企业，成本优势打造通用封装平台：**公司前三季度毛利率水平高达 22.30%，毛利率水平领跑全球传统封装龙头企业，以成本优势构建产业护城河。技术方面，侧面指纹、传感器、3D NAND 16 叠层 SSD 产品、NAND 和 DRAM 合封的 MCP 产品、5G 手机射频高速 SiP 封装及基于 12nm 工艺的 FCBGA 等芯片均已具备量产条件。公司天

水、西安、昆山、南京各地工厂分层级定位，在全国范围具备高客户覆盖能力。此外，公司凭借动力成本、土地成本、人力成本等方面的成本竞争优势，持续打造封装平台，有望释放业绩加速成长。

- **封装环节产能紧张价格调涨，半导体晶圆制造产能大幅扩张提供订单保障：**目前，半导体封装环节因原材料成本上升以及产能供不应求两方面原因造成封装费价格上涨，全球龙头日月光以及本土封测三巨头长电科技、华天科技、通富微电封装费均有不同程度上涨。据日月光半导体执行长吴田玉表示，封装产能非常吃紧，至少将延续到 21 年第二季度，客户的需求非常强劲，对于 21 年景气的展望乐观。此外，晶圆制造代工厂台积电、中芯国际、联电 2020 年规划资本开支分别为 172 亿美元、59 亿美元、10 亿美元。三星电子、海力士、华虹半导体 2020 年前三季度资本开支分别为 242 亿美元、67 亿美元、以及 8 亿美元。台积电指引 2021 年资本开支在 250~280 亿美元，同比增长 45.3%~62.8%。逻辑代工台积电、中芯国际以及华虹半导体资本开支力度大幅上调，一方面用于发展先进制程产能扩张；另一方面补充成熟制程产能以应对 5G 等需求拉动。从供给端来看，全球晶圆代工龙头台积电、本土代工龙头中芯国际、存储厂商三星、长江存储、长鑫存储扩产规划坚定，多次上调资本开支，有望支撑半导体行业产能扩张。公司作为全球前七、国内前三的封装龙头企业，在短期封测环节涨价潮及长期半导体行业整体产能扩张的推动下，扩产产能有望顺利消化，助力业绩高增长。
- **维持“强烈推荐”评级：**公司毛利率水平领跑传统封装企业，技术、客户与产能扩张顺利，我们看好公司凭借成本优势打造通用封装平台，预计公司 2020 年-2022 年的归母净利润分别为 6.93/10.50/12.53 亿元，EPS 分别为 0.25/0.38/0.46 元，对应 PE 为 63X、42X、35X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**产品价格上涨不及预期；海外疫情控制不及预期；产能扩张不及预期；半导体行业景气度持续不及预期；CIS 行业景气度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7121.71	8103.49	8585.17	11442.08	13254.25	成长性					
营业成本	5959.31	6780.29	6670.68	8810.40	10205.78	营业收入增长	1.6%	13.8%	5.9%	33.3%	15.8%
销售费用	79.90	112.89	127.92	160.19	185.56	营业成本增长	3.5%	13.8%	-1.6%	32.1%	15.8%
管理费用	262.43	366.92	386.33	480.57	530.17	营业利润增长	-22.3%	-27.1%	172.6%	49.1%	21.1%
研发费用	383.51	402.11	429.26	537.78	543.42	利润总额增长	-23.9%	-25.3%	171.4%	49.0%	21.0%
财务费用	14.11	118.99	82.95	124.78	150.43	净利润增长	-21.3%	-26.4%	141.7%	51.5%	19.3%
其他收益	104.03	161.57	100.00	150.00	150.00	盈利能力					
投资净收益	0.16	16.80	16.80	16.80	16.80	毛利率	16.3%	16.3%	22.3%	23.0%	23.0%
营业利润	488.96	356.40	971.39	1448.40	1753.48	销售净利率	6.0%	3.6%	9.7%	10.9%	11.2%
营业外收支	-8.66	2.58	2.76	2.76	2.76	ROE	6.7%	3.0%	7.8%	10.4%	11.1%
利润总额	480.31	358.98	974.16	1451.16	1756.24	ROIC	8.4%	4.3%	8.3%	10.8%	11.7%
所得税	51.07	66.07	137.57	208.77	274.63	营运效率					
少数股东损益	39.41	6.12	143.53	192.40	228.95	销售费用/营业收入	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
净利润	389.83	286.79	693.06	1049.99	1252.67	管理费用/营业收入	3.7%	4.5%	4.5%	4.2%	4.0%
						研发费用/营业收入	5.4%	5.0%	5.0%	4.7%	4.1%
资产负债表						财务费用/营业收入	0.2%	1.5%	1.0%	1.1%	1.1%
						投资收益/营业利润	0.0%	4.7%	1.7%	1.2%	1.0%
流动资产	5579.06	4821.60	3425.35	5284.32	4858.19	所得税/利润总额	10.6%	18.4%	14.1%	14.4%	15.6%
货币资金	3097.00	2128.28	739.77	985.95	1142.10	应收账款周转率	6.66	6.65	6.65	6.65	6.65
应收票据及应收账款合计	1122.97	1315.14	1267.90	2174.71	1813.13	存货周转率	4.65	6.14	6.14	6.14	6.14
其他应收款	38.90	21.13	42.47	42.29	55.90	流动资产周转率	1.55	1.56	2.08	2.63	2.61
存货	1134.58	1072.68	1098.89	1769.25	1553.15	总资产周转率	0.65	0.57	0.52	0.62	0.64
非流动资产	6863.62	11223.3	13268.09	14977.81	16349.05	偿债能力					
固定资产	5679.49	8516.55	10385.66	11918.36	13107.28	资产负债率	48.8%	38.2%	35.8%	41.2%	37.1%
资产总计	12442.6	16044.9	16693.44	20262.12	21207.25	流动比率	1.26	1.19	0.85	0.80	0.76
流动负债	4420.13	4058.52	4034.95	6609.04	6365.21	速动比率	0.96	0.85	0.51	0.48	0.47
短期借款	2100.89	1470.80	1692.61	2749.47	3162.57	每股指标 (元)					
应付款项	1544.00	1689.56	1491.72	2710.00	2157.19	EPS	0.14	0.10	0.25	0.38	0.46
非流动负债	1647.62	2067.45	1944.01	1746.44	1502.49	每股净资产	2.08	2.84	3.07	3.44	3.88
长期借款	1373.78	1505.76	1382.31	1184.74	940.79	每股经营现金流	0.43	0.68	0.68	1.02	1.26
负债合计	6067.75	6125.97	5978.96	8355.48	7867.70	每股经营现金/EPS	3.03	6.50	2.67	2.67	2.76
股东权益	6374.93	9918.99	10714.48	11906.64	13339.55	估值					
股本	2131.11	2740.00	2740.00	2740.00	2740.00	PE	112.81	153.34	63.45	41.88	35.11
留存收益	2428.58	2821.52	3552.43	4627.33	5915.49	PEG	12.07	-14.14	4.17	0.99	0.49
少数股东权益	680.37	2150.89	2294.42	2486.82	2715.77	PB	7.72	5.66	5.22	4.67	4.14
负债和权益总计	12442.6	16044.9	16693.44	20262.12	21207.25	EV/EBITDA	34.55	28.37	21.68	15.86	13.04
						EV/SALES	6.42	5.87	5.74	4.38	3.80
现金流量表						EV/IC	4.65	4.19	4.05	3.57	3.26
						ROIC/WACC	0.96	0.50	0.96	1.26	1.35
经营活动现金流	1133.03	1765.03	1853.31	2799.83	3460.86	REP	4.84	8.45	4.24	2.84	2.42
其中营运资本减少	23.35	129.72	-263.15	-132.57	-109.31						
投资活动现金流	-1449.53	-3982.90	-3241.65	-3274.94	-3309.38						
其中资本支出	1635.95	1955.72	2043.84	1708.83	1370.36						
融资活动现金流	2687.52	1091.63	-221.97	-335.58	-408.43						
净现金总变化	2364.84	-1115.89	-1610.31	-810.69	-256.95						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>