

华天科技（002185）：三季度业绩继续回暖，持续看好封测景气度

——2019年三季度业绩预告点评

2019年10月17日

强烈推荐/维持

华天科技 公司报告

报告摘要：

事件：公司发布预告，2019年前三季度将实现归母净利润1.65-1.78亿元，同比下滑45.8%-49.7%；其中Q3单季度将实现归母净利润0.79-0.92万元，同比减少21.3%-32.4%。公告中对于业绩同比显著减少的解释主要是收购UNISEM股权使用银行贷款带来的财务费用大幅增加，以及今年以来行业深度调整的影响。

- ◆ **行业景气度持续转好，公司单季度业绩环比继续提升。**相比Q1和Q2公司归母净利润的0.17和0.69亿元，Q3将环比增长15%-33%。经过年初的深度调整，4月以来封测行业复苏迹象明显，加之全球半导体芯片市场复苏以及贸易战带来的国产替代需求刺激，我们认为国内封测行业景气度持续向好的趋势没有改变，并将继续提升。到9月以来上游晶圆厂出货量逐月提升，以及国内同行业其他企业三季度业绩环比继续增长，也验证了我们此前的观点。
- ◆ **收购Unisem财务费用影响短期利润，但有利于公司长期发展。**公司上半年利息费用达到0.87亿元，我们认为下半年相关费用不会显著减少，因此对短期利润存在一定影响。Unisem公司在中国、印尼、马来西亚等地均有产线布局，拥有Broadcom、Qorvo、Skyworks等射频芯片领域大客户，欧美客户营收占比超过60%。今年以来国际大客户业绩不佳影响公司利润的增长，未来随着5G相关产品放量，公司将获得更多来自海外的收益。
- ◆ **先进产线的提前布局是未来竞争力的基础。**随着应用场景向移动端的转化，先进封装的需求将不断增长。上半年公司晶圆级封装产量同比增长48.3%，并且新拓展3家基于Fan-Out封装技术的量产客户。提前布局的先进封装产线将是公司新的业绩增长点。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2019-2021年营收分别为90.2、99.1和113.0亿元，归母净利润分别为3.80、5.70和7.03亿元，摊薄EPS分别为0.14、0.21和0.26元，对应当前股价的PE值分别为38、25和20倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：封测市场需求不及预期；海外客户拓展不及预期等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,009.89	7,121.71	9,016.67	9,914.17	11,298.5
增长率(%)	28.03%	1.60%	26.61%	9.95%	13.96%
归母净利润(百万元)	495.17	389.83	380.21	570.24	703.44
增长率(%)	32.36%	-21.53%	-1.48%	49.93%	23.34%
净资产收益率(%)	9.26%	6.85%	4.57%	6.42%	7.34%
每股收益(元)	0.23	0.18	0.14	0.21	0.26
PE	22.63	28.76	37.91	25.27	20.49
PB	2.10	1.97	1.73	1.62	1.50

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是专业的半导体芯片封装测试服务提供商(OSAT)，封装技术包括DIP/SDIP、QFN/DFN、BGA/LGA等传统技术，以及FC、MCM(MCP)、SiP、WLP、TSV、Bumping、MEMS等先进封装技术，产品全面覆盖计算机、网络通讯、消费电子及智能移动终端、物联网、工业自动化控制、汽车电子等领域。目前公司市占率处于全球前十名。

未来3-6个月重大事项提示：

2019-10-26公司2019年三季报披露。

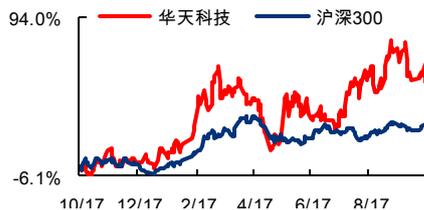
发债及交叉持股介绍：

不适用。

交易数据

52周股价区间(元)	5.44-4.03
总市值(亿元)	149.06
流通市值(亿元)	149.06
总股本/流通A股(万股)	274000/274000
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.39

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘慧影

010-66444130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：吴天元

010-66554020

wuty@dxzq.net.cn

研究助理：吴昊

010-66554020

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3583	5579	6878	7087	7707	营业收入	7010	7122	9017	9914	11299
货币资金	932	3097	3595	3520	3664	营业成本	5755	5959	7529	8099	9183
应收账款	875	1017	1235	1358	1548	营业税金及附加	31	28	54	59	56
其他应收款	80	39	49	54	62	营业费用	74	80	99	109	124
预付款项	33	33	48	64	83	管理费用	584	262	541	595	678
存货	1428	1135	1650	1775	2013	财务费用	6	14	98	33	10
其他流动资产	92	153	153	153	153	研发费用	0	384	361	446	508
非流动资产合计	5783	6864	6736	6981	7119	资产减值损失	24.64	15.35	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	2	36	36	36	36	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4508	5679	6027	6269	6405	投资净收益	3.61	0.16	40.00	40.00	40.00
无形资产	163	177	177	176	176	加: 其他收益	81.51	104.03	104.03	104.03	104.03
其他非流动资产	454	392	0	0	0	营业利润	629	489	475	712	879
资产总计	9366	12443	13614	14068	14826	营业外收入	4.02	7.56	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2706	4420	2990	3315	3796	营业外支出	2.05	16.22	0.00	0.00	0.00
短期借款	532	2101	0	0	0	利润总额	631	480	475	712	879
应付账款	1612	1302	1856	1997	2264	所得税	84	51	52	78	97
预收款项	24	44	179	327	497	净利润	547	429	423	634	782
一年内到期的非流动负债	101	393	393	393	393	少数股东损益	52	39	43	64	79
非流动负债合计	665	1648	1581	1081	581	归属母公司净利润	495	390	380	570	703
长期借款	409	1374	1374	874	374	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3371	6068	4572	4396	4377	成长能力					
少数股东权益	649	680	723	787	865	营业收入增长	28.03%	1.60%	26.61%	9.95%	13.96%
实收资本(或股本)	2131	2131	2740	2740	2740	营业利润增长	51.24%	-22.28%	-2.82%	49.93%	23.34%
资本公积	1128	1131	2771	2771	2771	归属于母公司净利润增长	-2.47%	49.98%	-2.47%	49.98%	23.36%
未分配利润	1891	2203	2549	3068	3708	获利能力					
归属母公司股东权益	5347	5695	8315	8881	9580	毛利率(%)	17.90%	16.32%	16.50%	18.30%	18.73%
负债和所有者权益	9366	12443	13614	14068	14826	净利率(%)	7.80%	6.03%	4.69%	6.40%	6.92%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.29%	3.13%	2.79%	4.05%	4.74%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	9.26%	6.85%	4.57%	6.42%	7.34%
经营活动现金流	904	1133	1023	1447	1644	偿债能力					
净利润	547	429	423	634	782	资产负债率(%)	36%	49%	34%	31%	30%
折旧摊销	580.95	738.49	0.00	758.15	863.75	流动比率	1.32	1.26	2.30	2.14	2.03
财务费用	6	14	98	33	10	速动比率	0.80	1.01	1.75	1.60	1.50
应收账款减少	0	0	-218	-123	-190	营运能力					
预收帐款增加	0	0	135	149	169	总资产周转率	0.82	0.65	0.69	0.72	0.78
投资活动现金流	-1694	-1450	-511	-990	-990	应收账款周转率	9	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.17	4.89	5.71	5.15	5.30
长期股权投资减少	0	0	87	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	0	40	40	40	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.18	0.14	0.21	0.26
筹资活动现金流	562	2688	-14	-533	-510	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	1.11	0.18	-0.03	0.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.51	2.67	3.03	3.24	3.50
长期借款增加	0	0	0	-500	-500	估值比率					
普通股增加	1066	0	609	0	0	P/E	22.63	28.76	37.91	25.27	20.49
资本公积增加	-1066	2	1641	0	0	P/B	2.10	1.97	1.73	1.62	1.50
现金净增加额	-228	2371	498	-75	144	EV/EBITDA	9.31	9.65	10.18	8.03	6.53

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任TMT研究员，2017年1月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

吴天元

哈尔滨工业大学工学学士，山东大学金融硕士，3年核电工程师经历，2019年加入东兴证券。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。