

华天科技(002185)重大事项点评

## 盈利能力有望显著提升,大手笔扩产将为公司打开长期成长空间

### 事项:

- ❖ 2021年1月19日,华天科技发布非公开发行股票预案,拟发行不超过6.8亿股(占本次非公开发行前总股本的24.82%),募集资金不超过51亿元,拟用于以下项目:
- ❖ 1) 集成电路多芯片封装扩大规模项目(总投资11.58亿元,实施主体为天水厂); 2) 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,实施主体为西安厂); 3) TSV及FC集成电路封测产业化项目(总投资13.25亿元,实施主体为昆山厂); 4) 存储及射频类集成电路封测产业化项目(总投资15.06亿元,实施主体为南京厂); 5) 补充流动资金7亿元。

### 评论:

- ❖ **供需错配带动封测环节议价力显著提升,公司盈利能力有望持续增强。**疫情二次爆发冲击了欧美地区IDM体系内的制造及封测产能,叠加需求端的显著复苏,导致亚太地区结构性供需两旺。根据产业链调研,目前封测环节订单火爆,排单周期显著拉长,主流封测厂商议价力显著提升,有望迎来收入及利润率的双增。华天科技作为大陆地区传统封测龙头,有望显著受益于本轮供需错配下的景气上行周期,盈利能力有望持续增强。
- ❖ **产能布局合理,审慎扩产,传统封测龙头利润弹性巨大。**公司发轫于甘肃天水,历经数十年的潜心经营,目前拥有天水、西安、昆山、南京、东南亚五大生产基地,布局合理,扩产审慎,一直保持了较好的盈利能力。同时从产品结构来看,传统封装占比显著高于同业。由于传统封装产能折旧压力相对较小,在景气周期上行的背景下,公司利润弹性巨大。
- ❖ **大手笔加码先进封装,为公司长期发展奠定产能基础。**随着摩尔定律的放缓,先进封装成为一种提升半导体器件整体性能的重要手段,有望成为封测行业规模扩张及份额集中的核心驱动力。随着下游需求的显著增长及结构优化,公司大力布局先进封装,提升先进封装领域综合竞争力,为公司长期发展奠定了坚实的产能基础。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**供需错配料将带动行业进入景气上行周期,封测环节议价力有望增强,主流封测厂商有望实现收入及利润率的双增。华天科技作为传统封测龙头,盈利能力有望持续提升,同时考虑到先进封装可能为公司带来的长期成长动力,我们预测2020-2022年归母净利润为6.93/10.39/11.33亿元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**行业景气度持续性不及预期;中美贸易摩擦引发不确定性;海外疫情引发不确定性。

### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	8,103	9,250	10,889	13,067
同比增速(%)	13.8%	14.1%	17.7%	20.0%
归母净利润(百万)	287	693	1,039	1,133
同比增速(%)	-26.4%	141.5%	49.9%	9.2%
每股盈利(元)	0.10	0.25	0.38	0.41
市盈率(倍)	153	63	42	39
市净率(倍)	6	5.3	5	4

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2021年1月19日收盘价

## 强推(维持)

当前价:16.05元

华创证券研究所

证券分析师:耿琛

电话:0755-82755859

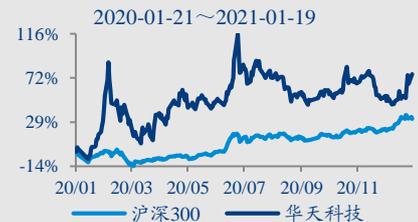
邮箱:gengchen@hcyjs.com

执业编号:S0360517100004

### 公司基本数据

总股本(万股)	274,000
已上市流通股(万股)	273,919
总市值(亿元)	439.77
流通市值(亿元)	439.64
资产负债率(%)	38.3
每股净资产(元)	3.0
12个月内最高/最低价	20.8/7.72

### 市场表现对比图(近12个月)



**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,128	1,219	1,239	2,990
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,315	1,501	1,767	2,121
预付账款	46	48	56	67
存货	1,073	1,225	1,424	1,663
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	260	297	349	418
流动资产合计	4,822	4,290	4,835	7,259
其他长期投资	7	7	8	8
长期股权投资	37	37	37	37
固定资产	8,517	10,107	10,880	10,410
在建工程	735	685	735	585
无形资产	431	377	330	289
其他非流动资产	1,496	1,363	1,412	1,391
非流动资产合计	11,223	12,576	13,402	12,720
<b>资产合计</b>	<b>16,045</b>	<b>16,866</b>	<b>18,237</b>	<b>19,979</b>
短期借款	1,471	1,484	1,175	1,027
应付票据	193	202	235	282
应付账款	1,497	1,572	1,827	2,192
预收款项	81	92	108	130
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	238	209	213	218
一年内到期的非流动负债	320	287	275	319
其他流动负债	259	321	374	439
流动负债合计	4,059	4,167	4,207	4,607
长期借款	1,506	1,756	1,947	2,167
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	561	340	409	385
非流动负债合计	2,067	2,096	2,356	2,552
<b>负债合计</b>	<b>6,126</b>	<b>6,263</b>	<b>6,563</b>	<b>7,159</b>
归属母公司所有者权益	7,768	8,375	9,331	10,351
少数股东权益	2,151	2,228	2,343	2,469
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,919</b>	<b>10,603</b>	<b>11,674</b>	<b>12,820</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,045</b>	<b>16,866</b>	<b>18,237</b>	<b>19,979</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,765</b>	<b>1,763</b>	<b>2,404</b>	<b>2,520</b>
现金收益	1,628	2,095	2,620	2,827
存货影响	62	-153	-198	-239
经营性应收影响	-133	-188	-274	-365
经营性应付影响	208	67	308	439
其他影响	0	-58	-52	-143
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,983</b>	<b>-2,682</b>	<b>-2,119</b>	<b>-796</b>
资本支出	-4,641	-2,742	-2,147	-804
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	659	60	28	8
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,092</b>	<b>10</b>	<b>-265</b>	<b>27</b>
借款增加	-571	230	-129	116
股利及利息支付	-235	-170	-234	-255
股东融资	2,041	2,041	2,041	2,041
其他影响	-143	-2,091	-1,943	-1,875

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>8,103</b>	<b>9,250</b>	<b>10,889</b>	<b>13,067</b>
营业成本	6,780	7,123	8,276	9,931
税金及附加	38	55	64	77
销售费用	113	139	152	187
管理费用	367	463	539	640
研发费用	402	463	544	653
财务费用	119	70	96	102
信用减值损失	-29	-2	0	0
资产减值损失	-72	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资收益	17	1	30	50
其他收益	162	10	50	20
<b>营业利润</b>	<b>356</b>	<b>951</b>	<b>1,337</b>	<b>1,556</b>
营业外收入	8	8	80	20
营业外支出	5	20	10	40
<b>利润总额</b>	<b>359</b>	<b>939</b>	<b>1,407</b>	<b>1,536</b>
所得税	66	169	253	277
<b>净利润</b>	<b>293</b>	<b>770</b>	<b>1,154</b>	<b>1,259</b>
少数股东损益	6	77	115	126
<b>归属母公司净利润</b>	<b>287</b>	<b>693</b>	<b>1,039</b>	<b>1,133</b>
NOPLAT	390	827	1,233	1,343
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.25	0.38	0.41

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	13.8%	14.1%	17.7%	20.0%
EBIT 增长率	-3.3%	111.0%	49.0%	9.0%
归母净利润增长率	-26.4%	141.5%	49.9%	9.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.3%	23.0%	24.0%	24.0%
净利率	3.6%	8.3%	10.6%	9.6%
ROE	2.9%	6.5%	8.9%	8.8%
ROIC	3.7%	7.5%	9.9%	10.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.2%	37.1%	36.0%	35.8%
债务权益比	38.9%	36.5%	32.6%	30.4%
流动比率	118.8%	103.0%	114.9%	157.6%
速动比率	92.4%	73.6%	81.1%	121.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	52	55	54	54
应付账款周转天数	74	78	74	73
存货周转天数	59	58	58	56
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.10	0.25	0.38	0.41
每股经营现金流	0.64	0.64	0.88	0.92
每股净资产	2.84	3.06	3.41	3.78
<b>估值比率</b>				
P/E	153	63	42	39
P/B	6	5.3	5	4
EV/EBITDA	33	25	19	18

## 电子&海外科技组团队介绍

### **TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛**

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### **研究员：葛星甫**

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：岳阳**

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### **分析师：熊翊宇**

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：郭一江**

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

**华创证券机构销售通讯录**

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522