

华天科技 (002185)

证券研究报告

2017 年 02 月 28 日

华天科技全年业绩符合预期，步入快速增长通道，现时股价低估！

事件：华天科技发布 2016 年业绩快报。报告期内，实现营业收入 54.76 亿，同比增长 41.36%；实现营业利润 4.14 亿，同比增长 66.11%；实现归母净利润 3.87 亿，同比增长 21.64%。与我们预测一致，公司正步入业绩快速增长期。

募投项目逐步投产扩大收入规模，收入利润同步增长优异。公司营业收入、营业利润分别较上年同期增长 41.36%、66.11%。增长的主要原因为公司实施 2015 年度非公开发行股票募集资金投资项目，使得公司产能及产能利用率稳步提高，营业收入和营业利润均实现了较快增长。公司布局西安，昆山两个先进封装基地，投资于 TSV，Bumping 的晶圆级先进封装技术和 SiP 的建设，开始逐步释放产能。如果剔除掉年底奖金等因素的计提，营业利润大幅增长 66.11%。我们认为，公司正在步入快速增长的经营通道，随着今年 SiP 和 TSV 产品结构的提升和产能的进一步释放，在手上游设计公司订单饱满，我们对 2017 年业绩进一步释放充满信心。我们预期 2017 年净利润同比 2016 年增长在 30%以上，对应今年的 PEG 小于 1，估值有很高的安全边际。

从 PB-ROE 和在建工程看华天科技的优秀。作为重资产的封测企业，PB-ROE 是测试公司盈利能力的重要指标。我们横向对比国内封测企业的 PB-ROE，华天科技是最优秀的，同海外相比的话，比安靠也要优异，仅次于矽品和日月光。同时，公司今年的在建工程大幅度增加，与市场一向认为的公司谨慎偏保守不肯投资的观点截然不同。公司在这个节点，大笔投入资金建设产线，一定是看到了目前的景气度和需求才敢于做投资。对于制造型企业来讲，在建工程的大幅增长是对未来收入成长可持续的信号。在这个时点上，务必要重视这些信号会带来的未来变化。

2017 年行业景气叠加国内客户快速增长，华天科技充分享受行业带来的增量效应。从海外半导体公司的财报和行业数据了解，我们判断半导体行业正在从技术驱动进入应用驱动的后摩尔定律时代，在多极应用驱动下，我们认为今年指纹识别芯片，CIS 芯片和存储器芯片有大量的需求。华天会深度受益于这几个方向。同时，华天科技贴合国内设计公司的增长。给华天科技确定导入的国内大客户包括华为海思，展讯，全志、汇顶等。在国内客户高速增长下，华天的增量边际效应继续扩大。此外，从行业角度看，我们判断 2017 年全球半导体行业仍然处于行业增长阶段，封测厂迎来产能扩产带来的增单效应，产能趋紧带来周转率的上升，价格上涨带来利润率提升。华天科技正处于行业景气带来的红利阶段。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2016-2018 的 EPS 为 0.36、0.44、0.64 元/股，对应当前股价 PE 为 32X，27X，18X。维持“买入”评级。

风险提示：半导体进展低于预期，扩产加剧行业竞争

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,305.48	3,874.02	5,036.22	6,547.09	8,511.22
增长率(%)	35.00	17.00	30.00	30.00	30.00
EBITDA(百万元)	586.71	672.26	597.06	698.39	948.79
净利润(百万元)	298.18	318.52	386.74	466.04	679.02
增长率(%)	50.00	7.00	21.00	21.00	46.00
EPS(元/股)	0.28	0.30	0.36	0.44	0.64
市盈率(P/E)	42.49	39.78	32.76	27.19	18.66
市净率(P/B)	5.26	2.73	2.45	2.27	2.06
市销率(P/S)	3.80	3.30	2.50	1.90	1.50
EV/EBITDA	15.28	20.54	18.92	14.87	10.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.89 元
目标价格	19.2 元
上次目标价	19.2 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,065.56
流通 A 股股本(百万股)	1,065.20
A 股总市值(百万元)	12,669.47
流通 A 股市值(百万元)	12,665.23
每股净资产(元)	4.51
资产负债率(%)	25.77
一年内最高/最低(元)	15.58/10.91

作者

农冰立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110006
nongbingli@tfzq.com

张昕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090002
zhangxin@tfzq.com

洪骥 联系人
hongqi@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《华天科技-季报点评:业绩增长迅速，未来持续向好》 2016-10-30
- 2 《华天科技-公司深度研究:厚积薄发，业绩为王》 2016-10-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	446.57	2,122.40	2,108.10	3,041.23	3,394.80
应收账款	470.60	628.01	763.51	666.22	904.95
预付账款	178.62	213.48	275.85	352.22	463.33
存货	333.34	528.68	503.47	821.34	923.72
其他	192.10	261.86	486.10	510.70	649.05
流动资产合计	1,621.22	3,754.42	4,137.03	5,391.73	6,335.85
长期股权投资	0.44	0.92	0.92	0.92	0.92
固定资产	1,913.34	2,680.17	2,832.72	2,686.72	2,531.61
在建工程	370.00	333.88	96.78	98.39	99.19
无形资产	160.66	184.59	176.19	167.80	159.40
其他	92.39	114.73	72.75	72.45	72.45
非流动资产合计	2,536.83	3,314.29	3,179.37	3,026.28	2,863.57
资产总计	4,158.05	7,068.71	7,316.40	8,418.01	9,199.42
短期借款	292.21	205.17	0.00	0.00	0.00
应付账款	708.89	833.83	1,095.33	1,380.83	1,832.24
其他	281.42	213.38	213.13	608.31	327.11
流动负债合计	1,282.52	1,252.38	1,308.46	1,989.15	2,159.35
长期借款	156.99	357.46	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	193.67	172.64	172.64	172.64	172.64
非流动负债合计	350.66	530.11	172.64	172.64	172.64
负债合计	1,633.18	1,782.49	1,481.10	2,161.79	2,331.99
少数股东权益	117.61	637.46	657.81	682.34	718.08
股本	697.03	819.66	1,065.66	1,065.66	1,065.66
资本公积	689.17	2,526.92	2,486.75	2,486.75	2,486.75
留存收益	1,710.22	3,824.66	4,111.82	4,508.22	5,083.69
其他	(689.17)	(2,522.48)	(2,486.75)	(2,486.75)	(2,486.75)
股东权益合计	2,524.87	5,286.22	5,835.29	6,256.22	6,867.43
负债和股东权益总	4,158.05	7,068.71	7,316.40	8,418.01	9,199.42

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	305.78	328.33	386.74	466.04	679.02
折旧摊销	276.61	365.13	242.95	252.78	262.70
财务费用	33.85	38.39	11.56	(11.91)	(14.89)
投资损失	1.54	(3.86)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	5.52	(227.29)	(156.00)	374.78	(423.20)
其它	(70.15)	182.84	43.68	8.98	38.33
经营活动现金流	553.15	683.55	528.92	1,090.67	541.97
资本支出	601.79	1,154.73	150.00	100.00	100.00
长期投资	(37.57)	0.48	0.00	0.00	0.00
其他	(1,024.54)	(2,679.65)	(259.84)	(200.00)	(200.00)
投资活动现金流	(460.33)	(1,524.43)	(109.84)	(100.00)	(100.00)
债权融资	669.13	683.78	121.14	121.14	121.14
股权融资	338.17	1,907.79	190.42	12.69	15.92
其他	(969.83)	(243.30)	(744.95)	(191.37)	(225.47)
筹资活动现金流	37.48	2,348.27	(433.39)	(57.54)	(88.40)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	130.29	1,507.39	(14.30)	933.14	353.57

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,305.48	3,874.02	5,036.22	6,547.09	8,511.22
营业成本	2,581.95	3,078.96	3,978.62	5,106.73	6,553.64
营业税金及附加	14.81	5.80	18.63	24.22	25.24
营业费用	42.09	54.95	100.72	154.05	209.76
管理费用	352.12	423.35	601.14	793.71	1,031.83
财务费用	28.33	58.77	11.56	(11.91)	(14.89)
资产减值损失	2.46	6.53	6.31	7.21	7.24
公允价值变动收益	0.00	0.00	23.32	(15.55)	2.59
投资净收益	(1.54)	3.86	0.00	0.00	0.00
其他	3.08	(7.71)	(46.65)	31.10	(5.18)
营业利润	282.18	249.52	342.56	457.52	700.98
营业外收入	66.15	131.38	131.38	109.64	124.13
营业外支出	0.09	3.73	1.43	1.75	2.30
利润总额	348.25	377.16	472.51	565.41	822.80
所得税	42.47	48.83	65.41	74.84	108.04
净利润	305.78	328.33	407.10	490.57	714.76
少数股东损益	7.59	9.82	20.35	24.53	35.74
归属于母公司净利润	298.18	318.52	386.74	466.04	679.02
每股收益（元）	0.28	0.30	0.36	0.44	0.64

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	35.07%	17.20%	30.00%	30.00%	30.00%
营业利润	49.05%	-11.57%	37.29%	33.56%	53.21%
归属于母公司净利润	49.72%	6.82%	21.42%	20.50%	45.70%
获利能力					
毛利率	21.89%	20.52%	21.00%	22.00%	23.00%
净利率	9.02%	8.22%	7.68%	7.12%	7.98%
ROE	12.39%	6.85%	7.47%	8.36%	11.04%
ROIC	11.86%	10.06%	8.12%	10.17%	18.12%
偿债能力					
资产负债率	39.28%	25.22%	20.24%	25.68%	25.35%
净负债率	10.66%	9.79%	-17.54%	-11.96%	-14.57%
流动比率	1.26	3.00	3.16	2.71	2.93
速动比率	1.00	2.58	2.78	2.30	2.51
营运能力					
应收账款周转率	7.43	7.05	7.24	9.16	10.83
存货周转率	10.72	8.99	9.76	9.88	9.75
总资产周转率	0.86	0.69	0.70	0.83	0.97
每股指标（元）					
每股收益	0.28	0.30	0.36	0.44	0.64
每股经营现金流	0.52	0.64	0.50	1.02	0.51
每股净资产	2.26	4.36	4.86	5.23	5.77
估值比率					
市盈率	42.49	39.78	32.76	27.19	18.66
市净率	5.26	2.73	2.45	2.27	2.06
EV/EBITDA	15.28	20.54	18.92	14.87	10.61
EV/EBIT	28.87	44.79	31.90	23.31	14.68

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com