长城证券 GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2021 年 01 月 26 日

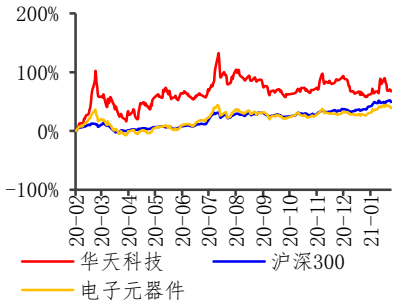
市场数据

目前股价	14.15
总市值（亿元）	387.71
流通市值（亿元）	387.60
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
✉ zoulanlan@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

<<定增扩产紧随行业热潮，全面布局打造通用封装平台>> 2021-01-19
<<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

Q4 单季度业绩创新高，定增扩产打造通用封装平台

——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	99	135	56	37	31

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司公布 2020 年业绩预增公告，预计 2020 年实现归母净利润 6.50~7.50 亿元，同比增长 126.64%~161.51%；实现扣非后归母净利润 4.90~5.90 亿元，同比增长 223.20%~289.16%。其中，预计 Q4 单季度实现归母净利润 2.03~3.03 亿元，同比增长 70.59%~154.62%，环比增长 12.78%~68.33%；实现扣非后归母净利润 1.15~2.15 亿元，同比增长 69.12%~216.18%，环比增长-30.30%~30.30%。

- **业绩预告中位值符合预期，Q4 单季度业绩创新高：**公司预计 Q4 单季度实现归母净利润中位值 2.53 亿元，环比大幅增长，有望创历史新高。四季度半导体行业产能紧张，多环节涨价趋势蔓延。公司四季度各类封装产线产能紧张，产能利用率环比增长，产品价格不同程度上调，带动公司业绩高增长。目前，封测行业产能紧张态势延续，公司受益行业景气度上行，各工厂订单有望维持饱满，全年增长可期。

- **封测行业产能紧张价格上涨，本土龙头产能利用率提升有望加速释放利润：**2020 年 Q4 季度封测行业订单过载，产能紧张，全球龙头日月光以及本土封装三巨头均有不同程度调涨价格，以应对原材料成本上升以及产能供不应求。封测行业价格调涨一方面是原材料涨价传导成本压力，其中以基板类封装表现尤为明显；另一方面是行业产能不足，供需失衡影响，其中部分封测新单和急单价格调涨幅度达 20~30%。而对于传统封装企业而言，产能满载能够充分摊薄折旧成本，明显提升毛利率，华天科技 2019 年收入 81.03 亿元，毛利率提升带来的利润弹性充足。华天科技 2020 年前三季度单季度毛利率分别为 18.55%、24.28%以及 23.36%，公司经营情况改善明显。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。

- **封测行业迎来资本开支大年，半导体晶圆制造产能扩张有望提供订单保障：**长电科技拟定增募资 50 亿元用于扩产及改善负债结构，扩产项目规

划总投资 51 亿元。通富微电已定增募资 32.71 亿元，其中扩产项目规划总投资 44 亿元。华天科技拟定增募资不超过 51 亿元，用于天水、西安、昆山、南京四地工厂产能扩张。晶方科技定增募资 10.29 亿元，用于扩产 12 英寸 TSV 产能。半导体产业景气周期仍处于上行通道，封测行业迎来资本开支大年。上游晶圆制造代工厂方面，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%。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，业绩有望保持高增长。

- **维持“强烈推荐”评级：**公司毛利率水平领跑传统封装企业，技术布局、客户覆盖与产能扩张顺利，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 56X、37X、31X，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
营业收入	7121.71	8103.49	8585.17	11442.08	13254.25
营业成本	5959.31	6780.29	6670.68	8810.40	10205.78
销售费用	79.90	112.89	127.92	160.19	185.56
管理费用	262.43	366.92	386.33	480.57	530.17
研发费用	383.51	402.11	429.26	537.78	543.42
财务费用	14.11	118.99	82.95	124.78	150.43
其他收益	104.03	161.57	100.00	150.00	150.00
投资净收益	0.16	16.80	16.80	16.80	16.80
营业利润	488.96	356.40	971.39	1448.40	1753.48
营业外收支	-8.66	2.58	2.76	2.76	2.76
利润总额	480.31	358.98	974.16	1451.16	1756.24
所得税	51.07	66.07	137.57	208.77	274.63
少数股东损益	39.41	6.12	143.53	192.40	228.95
净利润	389.83	286.79	693.06	1049.99	1252.67
资产负债表					（百万）
流动资产	5579.06	4821.60	3425.35	5284.32	4858.19
货币资金	3097.00	2128.28	739.77	985.95	1142.10
应收票据及应收账款合计	1122.97	1315.14	1267.90	2174.71	1813.13
其他应收款	38.90	21.13	42.47	42.29	55.90
存货	1134.58	1072.68	1098.89	1769.25	1553.15
非流动资产	6863.62	11223.3	13268.09	14977.81	16349.05
固定资产	5679.49	8516.55	10385.66	11918.36	13107.28
资产总计	12442.6	16044.9	16693.44	20262.12	21207.25
流动负债	4420.13	4058.52	4034.95	6609.04	6365.21
短期借款	2100.89	1470.80	1692.61	2749.47	3162.57
应付款项	1544.00	1689.56	1491.72	2710.00	2157.19
非流动负债	1647.62	2067.45	1944.01	1746.44	1502.49
长期借款	1373.78	1505.76	1382.31	1184.74	940.79
负债合计	6067.75	6125.97	5978.96	8355.48	7867.70
股东权益	6374.93	9918.99	10714.48	11906.64	13339.55
股本	2131.11	2740.00	2740.00	2740.00	2740.00
留存收益	2428.58	2821.52	3552.43	4627.33	5915.49
少数股东权益	680.37	2150.89	2294.42	2486.82	2715.77
负债和权益总计	12442.6	16044.9	16693.44	20262.12	21207.25
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	1133.03	1765.03	1853.31	2799.83	3460.86
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

主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长性					
营业收入增长	1.6%	13.8%	5.9%	33.3%	15.8%
营业成本增长	3.5%	13.8%	-1.6%	32.1%	15.8%
营业利润增长	-22.3%	-27.1%	172.6%	49.1%	21.1%
利润总额增长	-23.9%	-25.3%	171.4%	49.0%	21.0%
净利润增长	-21.3%	-26.4%	141.7%	51.5%	19.3%
盈利能力					
毛利率	16.3%	16.3%	22.3%	23.0%	23.0%
销售净利率	6.0%	3.6%	9.7%	10.9%	11.2%
ROE	6.7%	3.0%	7.8%	10.4%	11.1%
ROIC	8.4%	4.3%	8.3%	10.8%	11.7%
营运效率					
销售费用/营业收入	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
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%
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%
所得税/利润总额	10.6%	18.4%	14.1%	14.4%	15.6%
应收账款周转率	6.66	6.65	6.65	6.65	6.65
存货周转率	4.65	6.14	6.14	6.14	6.14
流动资产周转率	1.55	1.56	2.08	2.63	2.61
总资产周转率	0.65	0.57	0.52	0.62	0.64
偿债能力					
资产负债率	48.8%	38.2%	35.8%	41.2%	37.1%
流动比率	1.26	1.19	0.85	0.80	0.76
速动比率	0.96	0.85	0.51	0.48	0.47
每股指标（元）					
EPS	0.14	0.10	0.25	0.38	0.46
每股净资产	2.08	2.84	3.07	3.44	3.88
每股经营现金流	0.43	0.68	0.68	1.02	1.26
每股经营现金/EPS	3.03	6.50	2.67	2.67	2.76

估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
PE	99.46	135.19	55.94	36.93	30.95
PEG	10.64	-12.47	3.68	0.87	0.43
PB	6.81	4.99	4.60	4.12	3.65
EV/EBITDA	30.61	25.27	19.39	14.21	11.69
EV/SALES	5.69	5.23	5.13	3.92	3.41
EV/IC	4.12	3.73	3.63	3.20	2.92
ROIC/WACC	0.96	0.50	0.96	1.26	1.35
REP	4.29	7.53	3.80	2.55	2.17

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，若给您造成不便，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

长城证券 GREAT WALL SECURITIES