

华天科技 (002185.SZ) 2022Q4 受需求影响业绩承压，客户结构持续优化

2023年03月28日

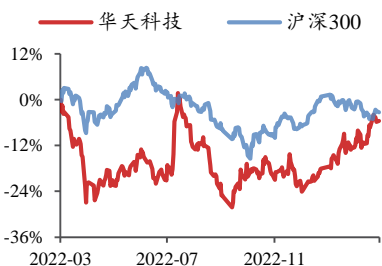
——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

日期	2023/3/27
当前股价(元)	10.27
一年最高最低(元)	11.45/7.75
总市值(亿元)	329.10
流通市值(亿元)	329.03
总股本(亿股)	32.04
流通股本(亿股)	32.04
近3个月换手率(%)	72.71

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《短期业绩承压，布局先进封装，成长动力充足——公司信息更新报告》-2022.8.24

《业绩高增长，盈利能力显著提升——公司信息更新报告》-2022.4.26

● 2022Q4 下游需求影响业绩承压，客户结构优化，维持“买入”评级

2023年3月27日公司发布2022年年报，2022年实现营收119.06亿元，同比-1.58%；归母净利润7.54亿元，同比-46.74%；扣非净利润2.64亿元，同比-76.01%；毛利率16.84%，同比-7.77pcts。计算得2022Q4单季度实现营收27.79亿元，同比-13.95%，环比-4.36%；归母净利润0.5亿元，同比-87.21%，环比-73.93%；扣非净利润-1.04亿元。考虑半导体需求疲软等因素，我们下调2023-2024年业绩预测并新增2025年业绩预测，预计2023-2025年归母净利润为10.49(-6.60)/13.89(-7.57)/18.56亿元，对应EPS为0.33(-0.20)/0.43(-0.24)/0.58元，当前股价对应PE为31.4/23.7/17.7倍，公司客户结构持续优化，公司估值处于低位，维持“买入”评级。

● 客户结构优化，封装产品矩阵不断丰富，持续发力先进封装未来可期

从子公司来看，2022全年华天西安营收26.15亿元，同比-16.08%，净利润0.03亿元，同比-99.18%；华天昆山营收15.53亿元，同比+3.44%，净利润2.11亿元，同比+21.79%；华天南京营收17.23亿元，同比+53.87%，净利润0.02亿元，同比-99.20%；UNISEM营收18.05亿林吉特，同比+14.03%，净利润3.85亿林吉特，同比+94.85%。华天西安、华天南京净利润同比下滑主要系设备折旧等生产成本增加，UNISEM净利润同比增长主要系其子公司PT UNISEM的资产处置收益。**在客户方面**，2022年公司导入客户237家，通过6家国内外汽车终端及汽车零部件企业审核，引入42家汽车电子客户，涉及202个汽车电子项目，客户结构持续优化。**在产品矩阵方面**，基于232层3D NAND Flash Wafer DP工艺的存储器产品、长宽比达7.7:1的侧面指纹、PAMiD等产品均已实现量产；公司大尺寸FCBGA高算力系列产品和高端存储产品也实现批量生产。**在先进封装方面**，公司不断研发投入完成3D FO SiP封装工艺平台建设、基于TCB工艺的3D Memory封装技术的开发；双面塑封技术、激光雷达产品完成工艺验证；并与客户合作开发HBPOP封装技术。

● 风险提示：下游景气度不及预期；扩产进度不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,097	11,906	14,270	17,106	20,508
YOY(%)	44.3	-1.6	19.9	19.9	19.9
归母净利润(百万元)	1,416	754	1,049	1,389	1,856
YOY(%)	101.7	-46.7	39.1	32.4	33.7
毛利率(%)	24.6	16.8	18.4	20.4	21.9
净利率(%)	14.2	8.6	9.1	10.3	11.6
ROE(%)	9.6	5.3	6.4	8.0	9.8
EPS(摊薄/元)	0.44	0.24	0.33	0.43	0.58
P/E(倍)	23.2	43.7	31.4	23.7	17.7
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11452	9901	10023	11423	13908
现金	7133	5249	6291	7541	9041
应收票据及应收账款	1733	1702	0	0	0
其他应收款	77	45	101	74	136
预付账款	50	42	69	65	95
存货	2174	2254	2953	3133	4026
其他流动资产	285	610	609	610	610
非流动资产	18522	21070	22113	23556	25319
长期投资	59	77	105	140	173
固定资产	15132	16430	17572	19045	20840
无形资产	446	421	442	467	452
其他非流动资产	2885	4142	3993	3904	3854
资产总计	29974	30971	32135	34979	39227
流动负债	8175	8151	8495	10069	12429
短期借款	1693	2119	6673	8229	10279
应付票据及应付账款	3841	2770	0	0	0
其他流动负债	2640	3263	1822	1841	2150
非流动负债	3835	3622	3223	2832	2441
长期借款	3010	2656	2257	1866	1476
其他非流动负债	826	966	966	966	966
负债合计	12010	11773	11718	12901	14870
少数股东权益	2915	3409	3662	4034	4566
股本	3204	3204	3204	3204	3204
资本公积	7155	7201	7201	7201	7201
留存收益	4837	5447	6620	8197	10335
归属母公司股东权益	15049	15789	16755	18044	19791
负债和股东权益	29974	30971	32135	34979	39227

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3444	2877	1800	4246	4818
净利润	1718	1023	1302	1760	2388
折旧摊销	1827	2294	2048	2443	2921
财务费用	121	94	175	324	382
投资损失	-27	-19	-13	-19	-17
营运资金变动	-418	-496	-1619	-151	-709
其他经营现金流	222	-19	-93	-111	-146
投资活动现金流	-5679	-5329	-3001	-3781	-4541
资本支出	5535	5378	3062	3852	4651
长期投资	-189	-326	-28	-35	-33
其他投资现金流	45	375	89	106	142
筹资活动现金流	6471	692	-2311	-771	-827
短期借款	140	425	4555	1555	2050
长期借款	958	-353	-399	-391	-391
普通股增加	464	0	0	0	0
资本公积增加	4834	46	0	0	0
其他筹资现金流	75	574	-6467	-1936	-2486
现金净增加额	4173	-1669	-3513	-305	-550

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12097	11906	14270	17106	20508
营业成本	9120	9901	11643	13610	16009
营业税金及附加	61	63	76	94	109
营业费用	105	110	114	137	164
管理费用	547	569	642	718	820
研发费用	650	708	713	855	1025
财务费用	121	94	175	324	382
资产减值损失	-64	-86	44	0	0
其他收益	504	468	395	456	440
公允价值变动收益	-36	17	8	-3	7
投资净收益	27	19	13	19	17
资产处置收益	5	197	68	90	118
营业利润	1905	1077	1418	1904	2560
营业外收入	7	4	5	5	5
营业外支出	18	12	12	14	12
利润总额	1894	1069	1412	1895	2552
所得税	175	47	110	135	164
净利润	1718	1023	1302	1760	2388
少数股东损益	303	269	253	372	532
归属母公司净利润	1416	754	1049	1389	1856
EBITDA	3808	3510	3634	4651	5840
EPS(元)	0.44	0.24	0.33	0.43	0.58

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	44.3	-1.6	19.9	19.9	19.9
营业利润(%)	109.6	-43.5	31.7	34.2	34.4
归属于母公司净利润(%)	101.7	-46.7	39.1	32.4	33.7
获利能力					
毛利率(%)	24.6	16.8	18.4	20.4	21.9
净利率(%)	14.2	8.6	9.1	10.3	11.6
ROE(%)	9.6	5.3	6.4	8.0	9.8
ROIC(%)	13.0	6.8	7.5	9.8	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	40.1	38.0	36.5	36.9	37.9
净负债比率(%)	-3.5	11.7	18.1	16.6	15.9
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	7.7	6.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.3	3.3	9.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.24	0.33	0.43	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.90	0.56	1.33	1.50
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.93	5.23	5.63	6.18
估值比率					
P/E	23.2	43.7	31.4	23.7	17.7
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.2	10.9	11.0	8.7	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn