

**证券研究报告—动态报告**

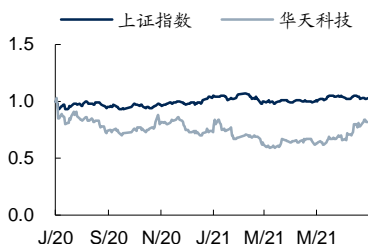
信息技术

电子元器件

**华天科技(002185)**
**买入**
**2021 年半年度业绩预告**

(调高评级)

2021 年 07 月 14 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	2,740/2,739
总市值/流通(百万元)	42,634/42,622
上证综指/深圳成指	3,548/15,162
12 个月最高/最低(元)	20.80/11.12

**相关研究报告:**

《华天科技-002185-2021 年 1 季报: 封测领军企业, ROE 创新高》——2021-04-27  
 《华天科技-002185-2020 年报点评: 封测高景气, 业务线多点开花》——2021-03-31  
 《华天科技-002185-2020 年三季度: 封测领军企业, 业绩高增长》——2020-10-30  
 《华天科技-002185-2020 年三季度预告: 盈利领跑, 业绩持续高增长》——2020-10-15  
 《华天科技-002185-20H1 中报点评: 国产替代加速, 盈利创新高》——2020-08-26

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**证券分析师: 唐泓翼**

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

**独立声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 封测领军企业, 业绩高增长

**● 预告 21H1 归母净利润同比增长 113.50%~135.98%**

公司预告 21H1 归母净利润区间 5.70 亿元~6.30 亿元, 同比增长约 113.50%~135.98%。预告 21Q2 归母净利润区间 2.88 亿元~3.48 亿元, 同比增长约 41.03%~70.39%, 环比增长约 2.23%~23.52%。受集成电路国产化、5G 建设加速、消费电子及汽车电子需求增长, 集成电路需求旺盛, 公司订单饱满, 业务规模持续扩大。

**● 芯片供不应求, 封测景气度较高, 公司各厂区订单饱满**

测算 21Q2 公司营收环比增长 15%~20%, 毛利率区间为 26%~28%, 同比增长 0~2pct, 环比增长 1~3pct, 净利率区间 14%~16%, 同比增长 2~5pct, 环比基本持平, 由于 21Q1 政府补助影响, 预计 21Q2 扣非净利率环比提升 1~3pct。半导体景气度较高, 封测行业产能紧缺, 公司各厂区产能利用率保持较好, 且各项费用率呈现下降趋势, 带动公司盈利能力提升。

**● 非公开发行股票获证监会受理, 南京一期产能稳步爬升**

6 月 23 日, 公司公告非公开发行股票申请获得证监会受理, 拟募集 51 亿元用于扩大产能, 主要用于多芯片封装项目、华天西安高密度系统级封测、华天昆山 TSV 及 FC 封测项目及华天南京存储及射频类封测项目, 其中各募集资金投向略有微调。

各项目建设期预计 3 年, 达产后将形成年产 18 亿只 MCM(MCP)产品、15 亿只 SiP 产品、33.60 万片晶圆级封装测试产品、4.8 亿只 FC 系列带产品、13 亿只 BGA、LGA 系列产品的产能。各项目达产后预计可带动营收增量约 29.36 亿元, 约占 2020 年营收的 35%, 预计带动税后利润增量约 2.94 亿元, 约占 2020 年净利润的 36%。

**● 高 ROE 的国内射频芯片龙头, 维持“买入”评级**

半导体射频芯片细分领域龙头, 盈利能力突出。随着公司 5G 产品及射频模组迎来收获期, 预计 2021~2023 年, 净利润 20.14/29.50/40.61 亿元, 同比 88%/46%/38%, 对应 PE 65/44/32 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 公司研发进展不及预期; 新产品投入加大导致盈利能力下

**盈利预测和财务指标**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,792	5,584	8,122	10,153
(+/-%)	84.62%	100.00%	45.45%	25.00%
净利润(百万元)	1073	2014	2950	4061
(+/-%)	115.78%	87.74%	46.46%	37.66%
摊薄每股收益(元)	5.96	10.89	15.94	21.95
EBIT Margin	50.32%	42.13%	42.14%	44.59%
净资产收益率(ROE)	40.33%	43.09%	38.69%	42.78%
市盈率(PE)	118.79	65.03	44.40	32.26
EV/EBITDA	89.16	55.51	38.29	29.28
市净率(PB)	47.91	28.02	17.18	13.80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**表 1: 公司季度财务指标**

华天科技[002185.SZ] - 财务摘要(单季)	2021-03-31	2020-12-31	2020-09-30	2020-06-30	2020-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	25.97	24.65	22.03	20.22	16.92
同比(%)	53.49	23.43	-2.85	-4.96	-1.12
营业总成本	23.05	22.94	19.81	17.98	16.25
营业利润	4.35	2.93	2.46	2.75	0.94
同比(%)	362.17	163.27	94.08	168.77	500.52
利润总额	4.35	2.94	2.48	2.73	0.93
净利润	3.93	3.03	2.14	2.32	0.71
同比(%)	453.78	195.01	139.13	181.46	289.94
归属母公司股东的净利润	2.82	2.54	1.80	2.04	0.63
同比(%)	349.85	113.37	120.03	196.32	276.13
扣非后归属母公司股东的净利润	2.16	1.57	1.65	1.62	0.49
同比(%)	342.71	129.28	182.82	569.85	5,770.58
EPS	0.10	0.09	0.07	0.07	0.02
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	22.70	22.77	19.50	16.99	15.68
经营活动现金净流量	6.12	7.12	7.89	3.45	2.12
购建固定无形长期资产支付的现金	10.69	9.43	8.19	6.73	6.10
投资支付的现金	0.15	0.50	0.00	0.00	0.25
投资活动现金净流量	-11.17	-9.86	-8.04	-6.22	-6.47
吸收投资收到的现金	2.57	6.61	0.00	2.00	2.00
取得借款收到的现金	16.31	13.39	8.40	3.42	11.37
筹资活动现金净流量	6.88	14.61	-2.24	-0.19	5.95
现金流量净额	1.64	11.45	-2.51	-3.21	1.79
<b>关键比率</b>					
ROE(%)	3.25	3.06	2.25	2.60	0.81
扣非后 ROE(%)	2.48	1.89	2.05	2.06	0.63
ROA(%)	1.94	1.65	1.24	1.37	0.44
销售毛利率(%)	23.66	20.20	23.36	24.28	18.55
销售净利率(%)	15.13	12.29	9.72	11.48	4.19

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

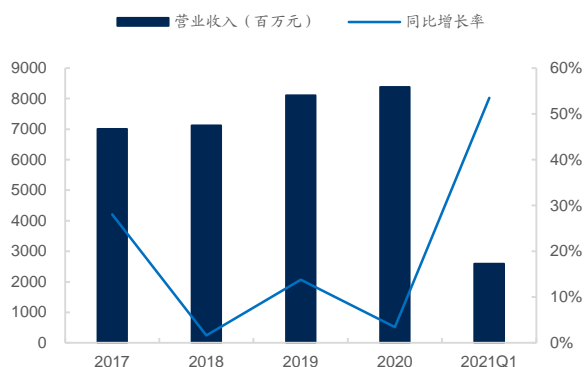
**表 2: 公司近年来主要财务指标**

华天科技[002185.SZ] - 财务摘要	2021-03-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	25.97	83.82	81.03	71.22	70.10
同比(%)	53.49	3.44	13.79	1.60	28.03
营业总成本	23.05	76.98	78.19	67.43	64.75
营业利润	4.35	9.09	3.56	4.89	6.29
同比(%)	362.17	155.04	-27.11	-22.31	52.00
利润总额	4.35	9.08	3.59	4.80	6.31
同比(%)	366.29	152.88	-25.26	-23.90	31.94
净利润	3.93	8.20	2.93	4.29	5.47
同比(%)	453.78	180.01	-31.76	-21.53	32.36
归属母公司股东的净利润	2.82	7.02	2.87	3.90	4.95
同比(%)	349.85	144.67	-26.43	-21.27	26.67
非经常性损益	0.66	1.70	1.35	0.82	0.72
扣非后归属母公司股东的净利润	2.16	5.32	1.52	3.08	4.23
同比(%)	342.71	250.78	-50.73	-27.33	24.15
研发支出	1.39	4.62	4.02	3.84	3.53
EBIT		9.83	5.38	4.97	6.27
EBITDA		24.25	17.54	12.36	12.10
<b>资产负债表摘要</b>					
流动资产	67.31	60.94	48.22	55.79	35.83
固定资产	109.65	106.85	85.17	56.79	45.08
长期股权投资	0.37	0.37	0.37	0.36	0.02
资产总计	212.40	193.09	160.45	124.43	93.66
同比(%)	28.71	20.34	28.95	32.84	22.00
流动负债	56.06	50.13	40.59	44.20	27.06
非流动负债	34.28	26.70	20.67	16.48	6.65
负债合计	90.34	76.83	61.26	60.68	33.71
同比(%)	41.17	25.42	0.96	80.00	55.21
股东权益	122.06	116.26	99.19	63.75	59.96
归属母公司股东的权益	88.56	85.07	77.68	56.95	53.47
同比(%)	13.99	9.51	36.41	6.50	8.94
资本公积金	24.21	23.21	21.62	11.31	11.28
盈余公积金	3.04	3.04	2.64	2.25	1.90
未分配利润	34.60	31.78	25.57	22.03	18.91
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	22.70	74.95	60.40	38.42	33.13
经营活动现金净流量	6.12	20.58	17.65	11.33	9.04
购建固定无形长期资产支付的现金	10.69	30.45	19.56	16.36	18.00
投资支付的现金	0.15	0.75	0.20	0.35	0.32
投资活动现金净流量	-11.17	-30.58	-39.83	-14.50	-16.94
吸收投资收到的现金	2.57	10.61	20.41		0.03
取得借款收到的现金	16.31	36.58	31.35	36.98	10.93

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

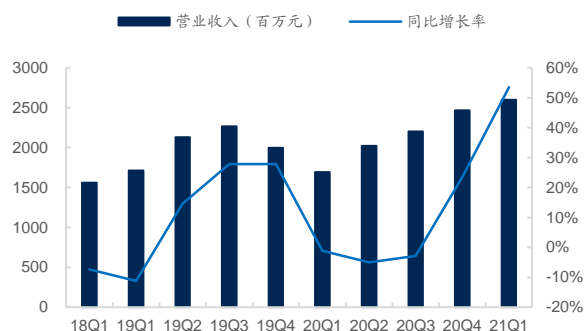
公司季度营收净利润呈现显著增长。

图 1：公司营业收入及增速



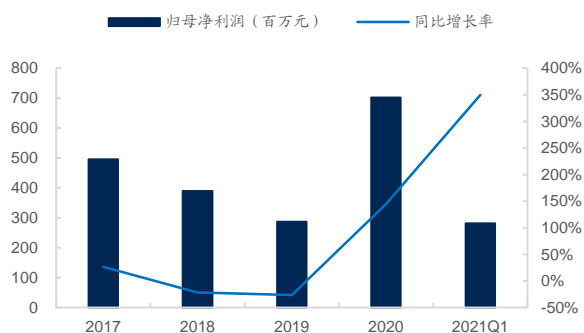
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



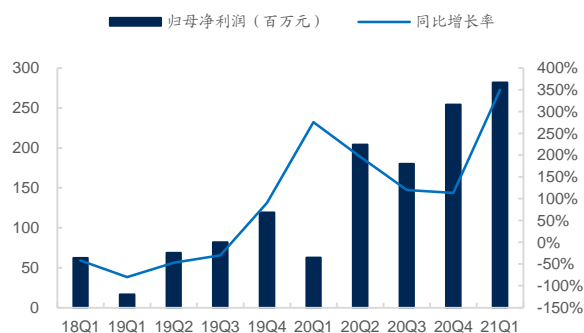
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司净利润及增速



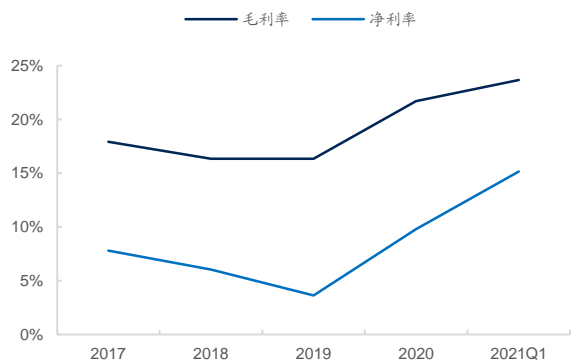
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度净利润及增速



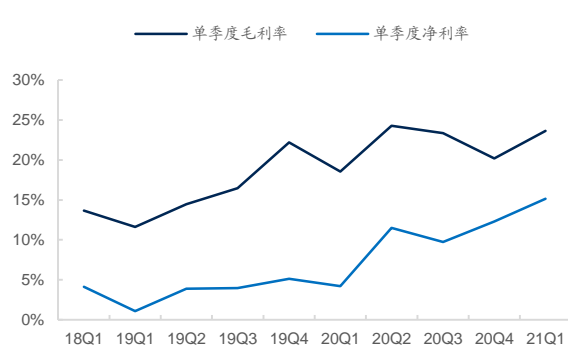
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率和净利率



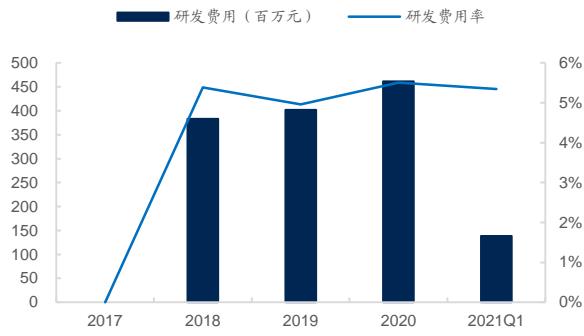
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率和净利率



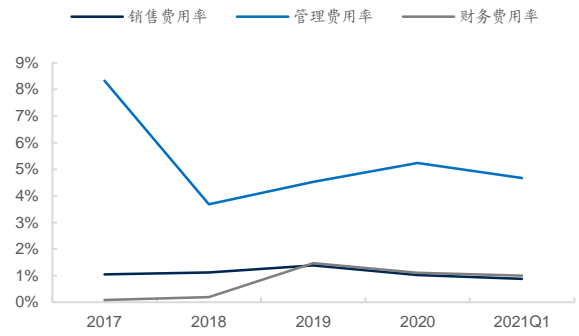
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 研发费用及费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

**表 3: 可比公司动态估值**

公司名称	收盘价	EPS 2019	预测 EPS 2020	预测 EPS 2021	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E
兆易创新*	187.47	1.89	2.28	3.00	99.17	82.22	62.49
圣邦股份*	318.60	1.70	2.56	3.35	187.54	124.45	95.10
汇顶科技*	170.69	5.08	7.48	10.21	33.57	22.82	16.72
长电科技*	39.15	0.06	0.52	0.66	707.96	75.29	59.32
华天科技*	14.48	0.10	0.29	0.40	138.30	49.93	36.20
华润微*	59.00	0.48	0.88	0.95	122.15	67.05	62.11
博通集成*	69.29	1.82	4.45	6.31	38.08	15.57	10.98
乐鑫科技*	186.39	1.98	2.20	2.81	94.07	84.72	66.33
澜起科技*	84.42	0.83	1.02	1.36	102.24	82.76	62.07
睿创微纳*	90.30	0.45	1.12	1.48	198.85	80.63	61.01
中颖电子*	36.70	1.45	1.38	0.00	25.24	26.59	

资料来源: 标\*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1475	1866	3711	5829	营业收入	2792	5584	8122	10153
应收款项	354	1397	2032	2540	营业成本	1317	2485	3615	4468
存货净额	632	1283	1869	2302	营业税金及附加	4	18	26	16
其他流动资产	95	298	433	541	销售费用	34	168	244	124
<b>流动资产合计</b>	<b>2652</b>	<b>4844</b>	<b>8044</b>	<b>11302</b>	管理费用	32	561	815	1018
固定资产	115	138	162	199	财务费用	19	(6)	(10)	13
无形资产及其他	62	59	57	55	投资收益	5	0	0	14
投资性房地产	236	236	236	236	资产减值及公允价值变动	77	(1)	0	(15)
长期股权投资	26	26	26	26	其他收入	(250)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3090</b>	<b>5303</b>	<b>8524</b>	<b>11816</b>	营业利润	1218	2357	3433	4513
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	1501	营业外净收支	(1)	0	0	(6)
应付款项	224	304	442	545	<b>利润总额</b>	<b>1217</b>	<b>2357</b>	<b>3433</b>	<b>4507</b>
其他流动负债	180	301	438	263	所得税费用	147	346	487	451
<b>流动负债合计</b>	<b>403</b>	<b>604</b>	<b>880</b>	<b>2308</b>	少数股东损益	(2)	(2)	(4)	(5)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1073</b>	<b>2014</b>	<b>2950</b>	<b>4061</b>
其他长期负债	35	35	35	35					
<b>长期负债合计</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>438</b>	<b>639</b>	<b>915</b>	<b>2343</b>	净利润	1073	2014	2950	4061
少数股东权益	(8)	(10)	(14)	(18)	资产减值准备	6	10	7	10
股东权益	2660	4674	7624	9492	折旧摊销	29	18	22	26
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3090</b>	<b>5303</b>	<b>8524</b>	<b>11816</b>	公允价值变动损失	(77)	1	0	15
					财务费用	19	(6)	(10)	13
关键财务与估值指标					营运资本变动	(259)	(1685)	(1073)	(1112)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	(8)	(13)	(10)	(14)
每股收益	5.96	10.89	15.94	21.95	<b>经营活动现金流</b>	<b>763</b>	<b>346</b>	<b>1895</b>	<b>2985</b>
每股红利	0.56	0.00	0.00	11.85	资本开支	(154)	(50)	(50)	(84)
每股净资产	14.78	25.26	41.21	51.31	其它投资现金流	410	95	0	(90)
ROIC	67%	71%	80%	81%	<b>投资活动现金流</b>	<b>254</b>	<b>45</b>	<b>(50)</b>	<b>(175)</b>
ROE	40%	43%	39%	43%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	53%	55%	55%	56%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	50%	42%	42%	45%	支付股利、利息	(100)	0	0	(2193)
EBITDA Margin	51%	42%	42%	45%	其它融资现金流	180	0	0	1501
收入增长	85%	100%	45%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(20)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(692)</b>
净利润增长率	116%	88%	46%	38%	<b>现金净变动</b>	<b>998</b>	<b>391</b>	<b>1845</b>	<b>2118</b>
资产负债率	14%	12%	11%	20%	货币资金的期初余额	477	1475	1866	3711
息率	0.1%	0.0%	0.0%	1.7%	货币资金的期末余额	1475	1866	3711	5829
P/E	118.8	65.0	44.4	32.3	企业自由现金流	851	291	1836	2904
P/B	47.9	28.0	17.2	13.8	权益自由现金流	1032	296	1845	4392
EV/EBITDA	89.2	55.5	38.3	29.3					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032