

公司研究

业绩高增长，盈利能力持续释放

——华天科技（002185.SZ）跟踪报告之一

要点

事件：公司发布 2021 年半年度业绩预告，2021 年上半年公司实现归母净利润 5.70 亿元~6.30 亿元，同比增长 113.50%~135.98%。

点评：

单季业绩高增长：根据公司的业绩预告，公司 21Q2 单季实现归母净利润 2.88 亿元~3.48 亿元，同比增长 41%~70%，环比增长 2%~24%。2021 年上半年，受集成电路国产替代、5G 建设加速、消费电子及汽车电子需求增长等因素影响，集成电路市场需求持续旺盛，公司订单饱满，业务规模持续扩大，预计 2021 年半年度经营业绩较去年同期大幅增长。

封测景气持续，盈利能力有望释放：根据中国半导体行业协会的数据，国内集成电路封测行业快速发展，2020 年销售额同比增长 6.8%至 2509.5 亿元，中国大陆封测厂商逐渐崛起，市场份额持续提升。我们认为，供需错配下中国大陆封测行业有望持续高景气。华天科技等厂商目前订单饱满，生产线满负荷运行，带动议价能力提升，盈利能力有望释放。短期来看，在行业高景气下传统封装供需紧张带动公司利润增厚。长期来看 5G 基站、汽车电子等领域的发展有望持续带动封装的需求。

非公开发行股票获证监会受理，生产规模稳步提升：6 月 23 日，公司公告非公开发行股票申请获得证监会受理。公司拟募集 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。我们认为，本次发行的募集资金顺应行业未来发展趋势。我们判断，本次发行完成后，公司资本实力有望显著增强，财务状况将得到较大改善，生产规模将进一步提高，这将有助于增强公司在行业中的核心竞争力。

盈利预测、估值与评级：我们认为短期内传统封装供需紧张带动公司利润增厚，长期看 5G 基站、汽车电子等领域的发展有望持续带动封装的需求，公司 2021 年半年度业绩预告超出预期。我们上调公司 2021-2022 年净利润为 10.11/12.70 亿元，较前次上调幅度为 19.5%/19.7%，新增 2023 年净利润预测为 14.69 亿元，对应 2021-2023PE 为 35/28/24X。我们看好公司的增长潜力，维持“增持”评级。

风险提示：国产替代转单效果不及预期；公司产品研发进度不及预期；疫情后终端需求恢复不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,103	8,382	11,233	13,370	15,577
营业收入增长率	13.79%	3.44%	34.02%	19.02%	16.51%
净利润（百万元）	287	702	1,011	1,270	1,469
净利润增长率	-26.43%	144.67%	44.06%	25.66%	15.65%
EPS（元）	0.10	0.26	0.37	0.46	0.54
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.69%	8.25%	10.69%	11.95%	12.27%
P/E	123	50	35	28	24
P/B	4.6	4.2	3.7	3.3	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-24

增持（维持）

当前价：12.90 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

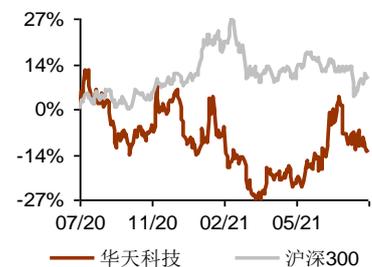
021-52523856

shiqil@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	27.40
总市值(亿元):	353.46
一年最低/最高(元):	11.12/17.11
近 3 月换手率:	275.06%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.91	1.43	-9.31
绝对	-6.66	-6.66	-6.66

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,103	8,382	11,233	13,370	15,577
营业成本	6,780	6,565	8,754	10,419	12,139
折旧和摊销	1,214	1,439	1,647	1,835	2,058
税金及附加	38	53	67	80	93
销售费用	113	86	112	134	156
管理费用	367	439	539	642	748
研发费用	402	462	562	668	779
财务费用	119	93	155	178	242
投资收益	17	3	10	10	10
营业利润	356	909	1,261	1,549	1,770
利润总额	359	908	1,257	1,545	1,766
所得税	66	88	126	154	177
净利润	293	820	1,131	1,390	1,589
少数股东损益	6	118	120	120	120
归属母公司净利润	287	702	1,011	1,270	1,469
EPS(元)	0.10	0.26	0.37	0.46	0.54

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,765	2,058	2,545	3,265	3,747
净利润	287	702	1,011	1,270	1,469
折旧摊销	1,214	1,439	1,647	1,835	2,058
净营运资金增加	67	-22	948	555	574
其他	198	-61	-1,060	-395	-353
投资活动产生现金流	-3,983	-3,058	-2,438	-3,550	-4,660
净资本支出	-1,948	-3,021	-2,050	-3,060	-4,070
长期投资变化	37	37	0	0	0
其他资产变化	-2,072	-73	-388	-490	-590
融资活动现金流	1,092	1,813	-767	712	1,354
股本变化	609	0	0	0	0
债务净变化	-571	931	-552	991	1,722
无息负债变化	629	627	684	650	672
净现金流	-1,116	752	-660	427	441

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	16.3%	21.7%	22.1%	22.1%	22.1%
EBITDA 率	22.9%	29.4%	27.6%	26.7%	26.2%
EBIT 率	7.9%	12.2%	12.9%	13.0%	13.0%
税前净利润率	4.4%	10.8%	11.2%	11.6%	11.3%
归母净利润率	3.5%	8.4%	9.0%	9.5%	9.4%
ROA	1.8%	4.2%	5.5%	5.9%	5.8%
ROE (摊薄)	3.7%	8.2%	10.7%	12.0%	12.3%
经营性 ROIC	4.2%	6.5%	8.2%	8.5%	8.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	38%	40%	38%	40%	43%
流动比率	1.19	1.22	1.26	1.13	0.97
速动比率	0.92	0.94	0.93	0.83	0.71
归母权益/有息债务	2.36	2.01	2.57	2.28	1.87
有形资产/有息债务	4.43	4.21	5.16	4.68	4.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	16,045	19,309	20,511	23,441	27,299
货币资金	2,128	2,907	2,247	2,674	3,115
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,315	1,402	1,901	2,262	2,636
应收票据	0	0	112	134	156
其他应收款 (合计)	21	25	67	80	93
存货	1,073	1,367	1,721	2,054	2,398
其他流动资产	239	354	411	454	498
流动资产合计	4,822	6,094	6,494	7,700	8,945
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	37	37	37	37	37
固定资产	8,517	10,685	10,170	10,036	10,417
在建工程	735	244	333	475	506
无形资产	431	491	531	579	637
商誉	811	773	773	773	773
其他非流动资产	222	391	391	391	391
非流动资产合计	11,223	13,215	14,017	15,742	18,354
总负债	6,126	7,683	7,815	9,457	11,850
短期借款	1,471	1,554	1,001	1,993	3,714
应付账款	1,497	1,994	2,626	3,126	3,642
应付票据	193	154	175	208	243
预收账款	81	71	112	134	156
其他流动负债	0	3	3	3	3
流动负债合计	4,059	5,013	5,145	6,786	9,179
长期借款	1,506	2,052	2,052	2,052	2,052
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	260	280	280	280	280
非流动负债合计	2,067	2,670	2,670	2,670	2,670
股东权益	9,919	11,626	12,696	13,985	15,449
股本	2,740	2,740	2,740	2,740	2,740
公积金	2,426	2,625	2,726	2,853	3,000
未分配利润	2,557	3,178	4,028	5,069	6,266
归属母公司权益	7,768	8,507	9,457	10,626	11,970
少数股东权益	2,151	3,119	3,239	3,359	3,479

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.39%	1.03%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	4.53%	5.24%	4.80%	4.80%	4.80%
财务费用率	1.47%	1.11%	1.38%	1.33%	1.55%
研发费用率	4.96%	5.51%	5.00%	5.00%	5.00%
所得税率	18%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.02	0.02	0.04	0.05	0.05
每股经营现金流	0.64	0.75	0.93	1.19	1.37
每股净资产	2.84	3.10	3.45	3.88	4.37
每股销售收入	2.96	3.06	4.10	4.88	5.69

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	123	50	35	28	24
PB	4.6	4.2	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	22.9	18.1	14.7	13.1	11.9
股息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE