

华天科技 (002185.SZ) 业绩高速增长，高景气度下成长动力充足

2021 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

罗通（联系人）

liuxiang2@kysec.cn

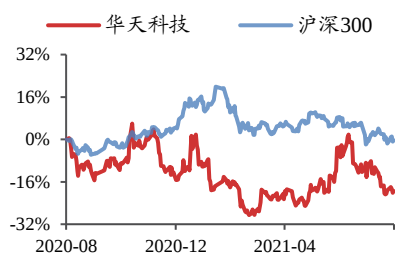
luotong@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120070043

日期	2021/8/27
当前股价(元)	12.68
一年最高最低(元)	17.11/11.12
总市值(亿元)	347.43
流通市值(亿元)	347.33
总股本(亿股)	27.40
流通股本(亿股)	27.39
近 3 个月换手率(%)	267.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-下游需求强劲，产能扩张顺利，业绩实现高增长》-2021.3.30

《公司信息更新报告-定增募资扩充产能，把握先进封装发展机遇》-2021.1.21

《行业点评报告-封测景气度高，国内封测龙头受益良多》-2020.12.24

● 国内封测龙头，2021H1 业绩高增，维持“买入”评级

公司发布半年报，2021H1 营收 56.18 亿元，同比+51.25%，归母净利润 6.13 亿元，同比+129.49%，扣非净利润 4.79 亿元，同比+127.67%。计算得 2021Q2 单季度营收 30.21 亿元，同比+49.38%，环比+16.32%；归母净利润 3.31 亿元，同比+61.91%，环比+17.37%，扣非净利润 2.63 亿元，同比+62.80%，环比+21.90%。半导体下游高度景气，公司目前订单饱满，产能利用率维持高位，同时积极扩产，增长动力充足。我们上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司可分别实现归母净利润 14.02（+2.80）/17.54（+3.35）/20.42（+3.91）亿元，EPS 0.51（+0.10）/0.64（+0.12）/0.75（+0.15）元，当前股价对应 PE 24.8/19.8/17.0 倍，维持“买入”评级。

● 下游高度景气，技术持续突破，增长可期

2020Q4 以来的“缺芯”席卷全球，2021 进一步加剧，集成电路行业供不应求成为一种常态，产业链上下游企业产能利用率维持高水平运转。根据 SIA 数据，2021H1 全球半导体市场销售额达 2531 亿美元，同比+21.4%。在集成电路国产替代、5G 建设加速、消费电子及汽车电子需求增长等有利因素带动下，我国集成电路需求维持高景气度，并继续保持稳定增长态势。根据中国半导体行业协会统计，2021H1 我国集成电路产业销售额 4102.9 亿元，同比+15.9%。其中封测 1164.7 亿元，同比+7.6%。报告期内，公司进一步加快先进封装技术和产品的研发：基于晶圆级系统级封装 eSinC 技术的产品、超大尺寸（33mmx17mm）一体化封装 SSD、超高集成度 eSSD 产品均实现量产；5G 射频模组、封装类型为 LGAML 的 5G 滤波器、CAT1 通讯模组使用的 PAMiD 产品实现小批量生产；工业级 eMMC 产品通过客户认证。报告期内，公司拟定增募资不超过 51 亿元，用于集成电路多芯片封装扩大规模项目、高密度系统级集成电路封装测试扩大规模项目、TSV 及 FC 集成电路封测产业化项目、存储及射频类集成电路封测产业化项目及补充流动资金，进一步提升公司实力，增长前景可期。

● **风险提示：**行业需求下降风险、行业竞争加剧风险、产能扩张不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,103	8,382	11,758	13,855	15,917
YOY(%)	13.8	3.4	40.3	17.8	14.9
归母净利润(百万元)	287	702	1,402	1,754	2,042
YOY(%)	-26.4	144.7	99.8	25.1	16.4
毛利率(%)	16.3	21.7	24.7	24.8	24.8
净利率(%)	3.5	8.4	11.9	12.7	12.8
ROE(%)	3.0	7.1	11.7	12.8	13.3
EPS(摊薄/元)	0.10	0.26	0.51	0.64	0.75
P/E(倍)	121.1	49.5	24.8	19.8	17.0
P/B(倍)	4.5	4.1	3.5	3.0	2.6

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4822	6094	6418	7403	10015
现金	2128	2907	1613	2919	3934
应收票据及应收账款	1315	1402	2409	2082	3078
其他应收款	21	25	40	37	51
预付账款	46	37	79	58	99
存货	1073	1367	1921	1952	2497
其他流动资产	239	356	356	356	356
非流动资产	11223	13215	15072	15525	15811
长期投资	37	37	36	36	35
固定资产	8517	10685	12324	12681	12887
无形资产	431	491	519	557	607
其他非流动资产	2238	2002	2192	2251	2282
资产总计	16045	19309	21490	22928	25826
流动负债	4059	5013	5956	5936	7037
短期借款	1471	1554	1554	1554	1554
应付票据及应付账款	1690	2149	3024	3069	3930
其他流动负债	898	1310	1378	1313	1553
非流动负债	2067	2670	2436	2032	1599
长期借款	1506	2052	1817	1413	981
其他非流动负债	562	618	618	618	618
负债合计	6126	7683	8391	7967	8636
少数股东权益	2151	3119	3251	3411	3649
股本	2740	2740	2740	2740	2740
资本公积	2162	2321	2321	2321	2321
留存收益	2822	3482	4843	6538	8581
归属母公司股东权益	7768	8507	9848	11550	13541
负债和股东权益	16045	19309	21490	22928	25826

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1765	2058	2496	3928	3680
净利润	293	820	1533	1914	2280
折旧摊销	1216	1442	1455	1757	2010
财务费用	119	93	38	-4	-73
投资损失	-17	-3	-7	-9	-6
营运资金变动	12	-345	-508	288	-504
其他经营现金流	142	51	-15	-18	-26
投资活动现金流	-3983	-3058	-3290	-2183	-2263
资本支出	1956	3045	1858	453	287
长期投资	-7	-44	0	0	1
其他投资现金流	-2034	-58	-1432	-1729	-1976
筹资活动现金流	1092	1813	-500	-439	-401
短期借款	-630	83	0	0	0
长期借款	132	546	-235	-404	-432
普通股增加	609	0	0	0	0
资本公积增加	1032	159	0	0	0
其他筹资现金流	-51	1025	-265	-35	31
现金净增加额	-1116	752	-1294	1306	1016

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8103	8382	11758	13855	15917
营业成本	6780	6565	8848	10422	11971
营业税金及附加	38	53	57	68	83
营业费用	113	86	94	111	127
管理费用	367	439	553	554	637
研发费用	402	462	588	693	796
财务费用	119	93	38	-4	-73
资产减值损失	-72	-33	0	0	0
其他收益	162	215	160	179	185
公允价值变动收益	-7	43	12	16	24
投资净收益	17	3	7	9	6
资产处置收益	2	2	3	2	3
营业利润	356	909	1763	2217	2595
营业外收入	8	4	6	6	5
营业外支出	5	5	9	6	7
利润总额	359	908	1760	2216	2593
所得税	66	88	227	303	313
净利润	293	820	1533	1914	2280
少数股东损益	6	118	131	160	239
归母净利润	287	702	1402	1754	2042
EBITDA	1699	2492	3305	4053	4634
EPS(元)	0.10	0.26	0.51	0.64	0.75

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	3.4	40.3	17.8	14.9
营业利润(%)	-27.1	155.0	93.9	25.7	17.1
归属于母公司净利润(%)	-26.4	144.7	99.8	25.1	16.4
获利能力					
毛利率(%)	16.3	21.7	24.7	24.8	24.8
净利率(%)	3.5	8.4	11.9	12.7	12.8
ROE(%)	3.0	7.1	11.7	12.8	13.3
ROIC(%)	3.5	7.3	11.5	13.0	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	38.2	39.8	39.0	34.7	33.4
净负债比率(%)	14.9	14.1	19.3	5.6	-3.5
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.9	0.9	0.7	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.6	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	4.2	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.26	0.51	0.64	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.75	0.91	1.43	1.34
每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.10	3.59	4.22	4.94
估值比率					
P/E	121.1	49.5	24.8	19.8	17.0
P/B	4.5	4.1	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	22.6	15.9	12.3	9.6	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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的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	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	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，属于机密材料，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16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