

**证券研究报告—动态报告**

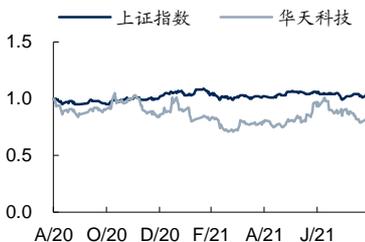
信息技术

电子元器件

**华天科技(002185)**
**买入**
**2021 年半年报点评**

(维持评级)

2021 年 08 月 30 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)	34,743/34,733
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12 个月最高/最低(元)	17.11/11.12

**相关研究报告:**

《华天科技-002185-2021 年半年度业绩预告: 封测领军企业, 业绩高增长》——2021-07-16  
 《华天科技-002185-2021 年半年度业绩预告: 封测领军企业, 业绩高增长》——2021-07-14  
 《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

**证券分析师: 胡剑**

电话: 02160893306  
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

**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

**证券分析师: 胡慧**

电话: 021-60871321  
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

**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

**独立性声明:**

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, 盈利创新高

**● 1H21 归母净利润同比增长 129%, 季度盈利创历史新高**

公司 1H21 实现营收 56.18 亿元, 同比增长 51.25%, 归母净利润 6.13 亿元, 同比增长 129.49%, 扣非归母净利润 4.79 亿元, 同比增长 127.67%。下游需求旺盛, 订单饱满, 且公司精益管理成效显著, 产能利用率较高, 实现较快发展。

2Q21 实现营收 30.21 亿元, 环比增长 16.32%, 归母净利润 3.31 亿元, 环比增长 17.37%, 扣非归母净利润 2.63 亿元, 环比增长 21.90%。单 2 季度毛利率 27.17%, 环比增长 3.51pct, 净利率 13.49%, 环比下降 1.64pct。公司季度归母净利润连续 3 个季度创历史新高。

**● 订单持续饱满, 各厂区盈利能力稳步提升**

2021 年上半年华天西安营收 14.47 亿元, 同比增长 42%, 净利润 1.54 亿元, 同比增长 232%, 净利率约 10.61%, 同比提升 6.06pct; 华天昆山营收 7.16 亿元, 同比增长 104%, 净利润 0.72 亿元, 同比增长 96%, 净利率 10.02%, 同比持平; 华天南京营收 4.40 亿元, 净利润 1.64 亿元, 新厂区产能爬坡较为顺利; 马来西亚厂区 UNISEM 营收 12.38 亿元, 同比增长 27%, 净利润 1.58 亿元, 同比增长 207%。

**● 加快先进封装技术研发及量产, 加速布局存储、射频等领域**

公司进一步加快先进封装技术研发及量产, 重点布局存储、射频等领域。存储方面, 基于晶圆级系统级封装 eSinC 技术的产品、超大尺寸一体化封装 SSD、超高集成度 eSSD 产品均实现量产, 工业级 eMMC 产品通过客户认证。射频方面, 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。

**● 受益半导体国产替代加速, 季度盈利创新高, 给予“买入”评级**

公司盈利能力领跑封测行业, Q2 盈利创新高, 预计公司 21/22/23 年净利润分别为 12.16/15.64/18.62 亿元, 对应 PE 分别为 29/22/19 倍, 给予“买入”评级。

**● 风险提示**

产品销售不及预期; 市场竞争加剧; 国家政策变动。

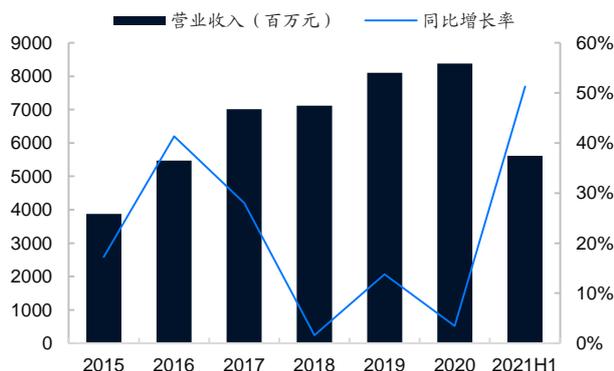
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,103	8,382	11,903	14,878	16,478
(+/-%)	13.79%	3.44%	42.00%	25.00%	10.75%
净利润(百万元)	287	702	1216	1564	1862
(+/-%)	-26.43%	144.67%	73.34%	28.60%	19.06%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.26	0.44	0.57	0.68
EBIT Margin	9.94%	14.78%	13.30%	14.33%	15.34%
净资产收益率(ROE)	3.69%	8.25%	12.98%	15.50%	17.01%
市盈率(PE)	121.14	49.51	28.56	22.21	18.65
EV/EBITDA	20.24	15.84	15.55	12.64	11.11
市净率(PB)	4.47	4.08	3.71	3.44	3.17

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

图 1: 公司营业收入及增速



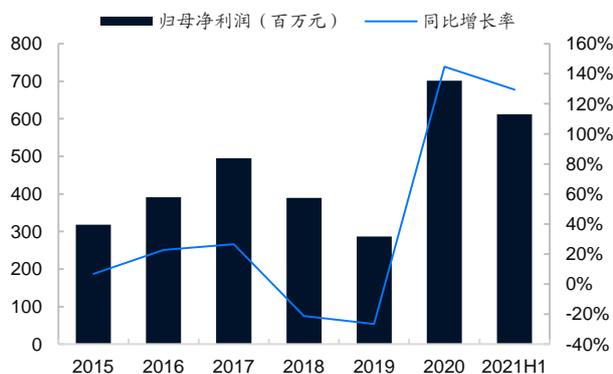
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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



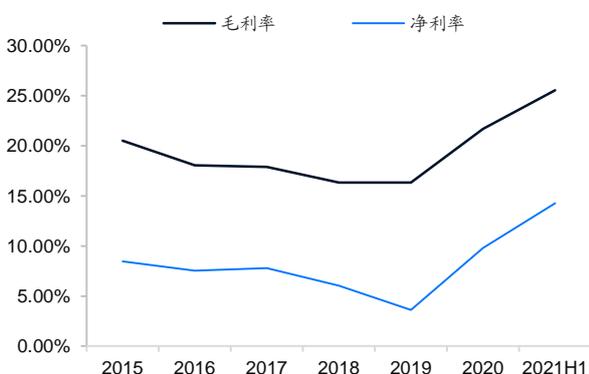
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



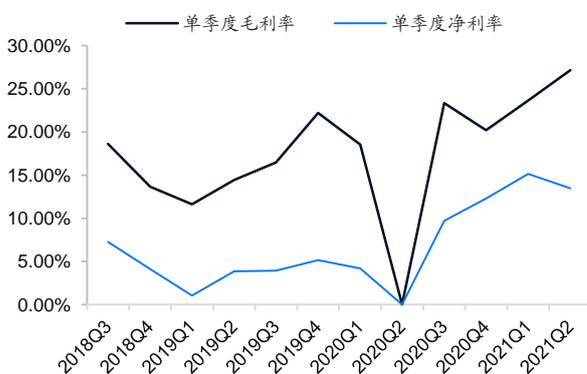
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



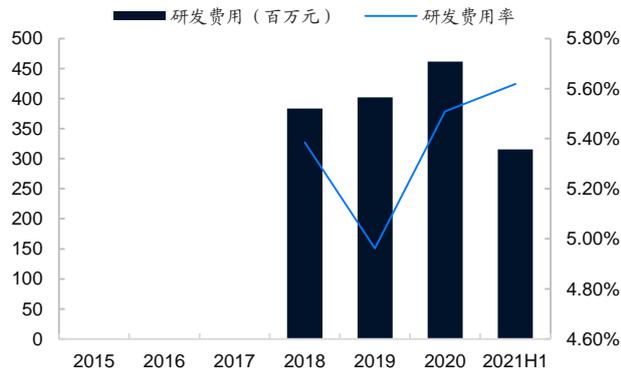
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



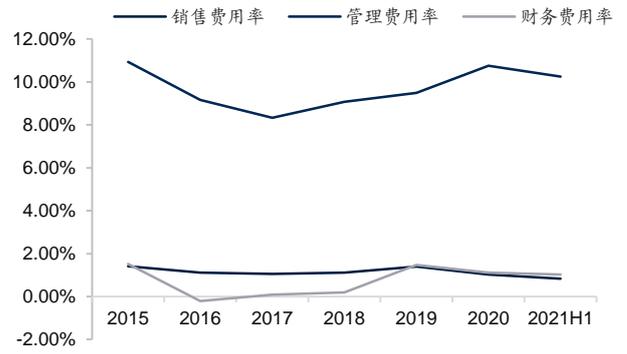
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

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

## 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	2907	2426	2202	2512	营业收入	8382	11903	14878	16478
应收款项	1427	1963	2453	2717	营业成本	6565	8927	11084	12193
存货净额	1367	1489	1880	2068	营业税金及附加	53	19	24	26
其他流动资产	393	418	522	578	销售费用	86	105	131	145
<b>流动资产合计</b>	<b>6094</b>	<b>6386</b>	<b>7148</b>	<b>7966</b>	管理费用	439	1269	1507	1585
固定资产	10929	11661	12336	13266	财务费用	93	177	173	170
无形资产及其他	491	471	452	432	投资收益	3	0	2	1
投资性房地产	1758	1758	1758	1758	资产减值及公允价值变动	76	71	73	72
长期股权投资	37	37	38	38	其他收入	(316)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>19309</b>	<b>20314</b>	<b>21731</b>	<b>23460</b>	营业利润	909	1476	2034	2430
短期借款及交易性金融负债	2175	2256	1927	2114	营业外净收支	(1)	100	3	(6)
应付款项	2149	2346	2960	3257	<b>利润总额</b>	<b>908</b>	<b>1576</b>	<b>2036</b>	<b>2424</b>
其他流动负债	689	431	540	590	所得税费用	88	152	204	242
<b>流动负债合计</b>	<b>5013</b>	<b>5033</b>	<b>5426</b>	<b>5961</b>	少数股东损益	118	208	268	319
长期借款及应付债券	2052	2052	2052	2052	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>702</b>	<b>1216</b>	<b>1564</b>	<b>1862</b>
其他长期负债	618	690	726	744					
<b>长期负债合计</b>	<b>2670</b>	<b>2742</b>	<b>2778</b>	<b>2796</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>7683</b>	<b>7776</b>	<b>8205</b>	<b>8758</b>	净利润	702	1216	1564	1862
少数股东权益	3119	3166	3434	3754	资产减值准备	(40)	2	1	2
股东权益	8507	9372	10092	10949	折旧摊销	1439	1152	1267	1389
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19309</b>	<b>20314</b>	<b>21731</b>	<b>23460</b>	公允价值变动损失	(76)	(71)	(73)	(72)
					财务费用	93	177	173	170
关键财务与估值指标					营运资本变动	(162)	(669)	(225)	(140)
每股收益	0.26	0.44	0.57	0.68	其它	124	45	267	317
每股红利	0.07	0.13	0.31	0.37	<b>经营活动现金流</b>	<b>1987</b>	<b>1676</b>	<b>2801</b>	<b>3359</b>
每股净资产	3.10	3.42	3.68	4.00	资本开支	(3123)	(1796)	(1850)	(2230)
ROIC	8%	9%	11%	13%	其它投资现金流	0	(90)	0	0
ROE	8%	13%	15%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(3122)</b>	<b>(1887)</b>	<b>(1850)</b>	<b>(2231)</b>
毛利率	22%	25%	26%	26%	权益性融资	1061	0	0	0
EBIT Margin	15%	13%	14%	15%	负债净变化	546	0	0	0
EBITDA Margin	32%	23%	23%	24%	支付股利、利息	(202)	(351)	(845)	(1006)
收入增长	3%	42%	25%	11%	其它融资现金流	165	81	(330)	187
净利润增长率	145%	73%	29%	19%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1914</b>	<b>(269)</b>	<b>(1175)</b>	<b>(819)</b>
资产负债率	56%	54%	54%	53%	<b>现金净变动</b>	<b>779</b>	<b>(481)</b>	<b>(224)</b>	<b>309</b>
息率	0.6%	1.0%	2.4%	2.9%	货币资金的期初余额	2128	2907	2426	2202
P/E	49.5	28.6	22.2	18.7	货币资金的期末余额	2907	2426	2202	2512
P/B	4.1	3.7	3.4	3.2	企业自由现金流	(727)	116	1111	1294
EV/EBITDA	15.8	15.5	12.6	11.1	权益自由现金流	(16)	38	625	1328

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。

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