

**证券研究报告—动态报告**

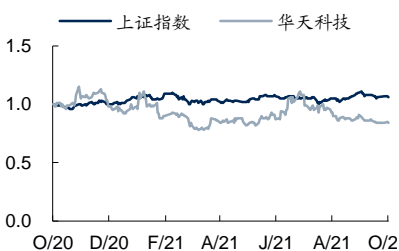
信息技术

电子元器件

**华天科技(002185)**
**买入**
**2021 年前三季度业绩预告**

(维持评级)

2021 年 10 月 13 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)	33,346/33,336
上证综指/深圳成指	3,547
12个月最高/最低(元)	17.11/11.12

**相关研究报告:**

《华天科技-002185-2021 年半年报点评: 封测领军企业, 盈利创新高》——2021-09-01  
 《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

**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**
**封测景气度较高, 订单持续饱满**
**● 预告前三季度归母净利润同比增长 126%~134%, 超出市场预期**

公司预告 2021 年前三季度归母净利润为 10.13 ~10.49 亿元, 同比增长 126%~134%。预告 21Q3 归母净利润为 4.00 ~4.36 亿元, 中值 4.18 亿元, 同比增长 132%, 环比增长 26%。主要受益于集成电路国产替代、5G 建设加速、消费电子及汽车电子需求增长, 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。

**● 订单持续饱满, 业务规模持续扩大, 各厂区产能利用率较好**

测算 21Q3 公司营收环比增长 8~10%, 毛利率区间为 28%~30%, 环比增长 1~2pct, 净利率区间 15%~16%, 环比增长 2~3pct。

封测行业产能紧缺, 原三大核心厂区天水、西安、昆山均产能利用率饱满, 同时南京新厂区产能爬坡顺利, 马来西亚厂区 UNISEM 受疫情影响较小, 各厂区增长较好, 带动公司盈利能力提升。

**● 非公开发行事项获得证监会核准批复, 加码先进封装技术**

9 月 11 日, 公司公告非公开发行获得证监会核准批复。公司拟募集 51 亿元用于扩大产能, 其中 10.90 亿元用于多芯片封装项目, 10.30 亿元用于华天西安高密度系统级封测项目, 9.00 亿元用于华天昆山 TSV 及 FC 封测项目, 13.80 亿元用于华天南京存储及射频类封测项目。

各项目建设周期预计 3 年, 达产后将形成年产 18 亿只 MCM(MCP) 产品、15 亿只 SiP 产品、33.6 万片晶圆级封测产品, 4.8 亿只 FC 系列产品以及 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%。

**● 受益半导体国产替代加速, 季度盈利创新高, 维持“买入”评级**

公司盈利能力领跑封测行业, Q3 盈利创新高, 考虑公司业绩超预期, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 21/22/23 年净利润分别为 14.37/18.48/21.90 (前值, 12.16/15.64/18.62 亿元), 对应 PE 分别为 23/18/15 倍, 维持“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	12,603	15,754	17,447
(+/-%)	13.79%	3.44%	50.36%	25.00%	10.75%
净利润(百万元)	287	702	1437	1848	2190
(+/-%)	-26.43%	144.67%	104.74%	28.66%	18.45%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.26	0.52	0.67	0.80
EBIT Margin	9.94%	14.78%	14.80%	15.84%	16.85%
净资产收益率(ROE)	3.69%	8.25%	15.08%	17.81%	19.23%
市盈率(PE)	116.27	47.52	23.21	18.04	15.23
EV/EBITDA	19.55	15.32	13.64	11.02	9.66
市净率(PB)	4.29	3.92	3.50	3.21	2.93

资料来源: 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: 华天科技[002185.SZ] - 财务摘要(单季)**

华天科技[002185.SZ] - 财务摘要(单季)	2021-06-30	2021-03-31	2020-12-31	2020-09-30	2020-06-30
报告类型	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	30.21	25.97	24.65	22.03	20.22
同比(%)	49.38	53.49	23.43	-2.85	-4.96
营业总成本	25.89	23.05	22.94	19.81	17.98
营业利润	4.66	4.35	2.93	2.46	2.75
同比(%)	69.07	362.17	163.27	94.08	168.77
利润总额	4.67	4.35	2.94	2.48	2.73
净利润	4.08	3.93	3.03	2.14	2.32
同比(%)	75.50	453.78	195.01	139.13	181.46
归属母公司股东的净利润	3.31	2.82	2.54	1.80	2.04
同比(%)	61.91	349.85	113.37	120.03	196.32
扣非后归属母公司股东的净利润	2.63	2.16	1.57	1.65	1.62
同比(%)	62.80	342.71	129.28	182.82	569.85
EPS	0.12	0.10	0.09	0.07	0.07
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	26.50	22.70	22.77	19.50	16.99
经营活动现金净流量	8.65	6.12	7.12	7.89	3.45
购建固定无形长期资产支付的现金	13.12	10.69	9.43	8.19	6.73
投资支付的现金	0.25	0.15	0.50	0.00	0.00
投资活动现金净流量	-10.94	-11.17	-9.86	-8.04	-6.22
吸收投资收到的现金	0.73	2.57	6.61	0.00	2.00
取得借款收到的现金	10.06	16.31	13.39	8.40	3.42
筹资活动现金净流量	2.80	6.88	14.61	-2.24	-0.19
现金流量净额	0.24	1.64	11.45	-2.51	-3.21
关键比率					
ROE(%)	3.67	3.25	3.06	2.25	2.60
扣非后 ROE(%)	2.92	2.48	1.89	2.05	2.06
ROA(%)	1.85	1.94	1.65	1.24	1.37
销售毛利率(%)	27.17	23.66	20.20	23.36	24.28
销售净利率(%)	13.49	15.13	12.29	9.72	11.48

资料来源:wind, 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	12603	15754	17447
应收款项	1427	2078	2598	2877	营业成本	6565	9263	11500	12649
存货净额	1367	1554	1959	2155	营业税金及附加	53	20	25	28
其他流动资产	393	442	553	612	销售费用	86	111	139	154
<b>流动资产合计</b>	<b>6094</b>	<b>6590</b>	<b>7402</b>	<b>8247</b>	管理费用	439	1343	1595	1677
固定资产	10929	11661	12336	13266	财务费用	93	175	167	157
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>20518</b>	<b>21986</b>	<b>23741</b>	营业利润	909	1761	2403	2856
短期借款及交易性金融负债	2175	2175	1688	1681	营业外净收支	(1)	100	3	(6)
应付款项	2149	2447	3086	3395	<b>利润总额</b>	<b>908</b>	<b>1861</b>	<b>2406</b>	<b>2849</b>
其他流动负债	689	451	564	617	所得税费用	88	180	241	285
<b>流动负债合计</b>	<b>5013</b>	<b>5072</b>	<b>5337</b>	<b>5692</b>	少数股东损益	118	245	317	375
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>1437</b>	<b>1848</b>	<b>2190</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>7815</b>	<b>8115</b>	<b>8489</b>	净利润	702	1437	1848	2190
少数股东权益	3119	3174	3491	3866	资产减值准备	(40)	2	1	2
股东权益	8507	9529	10380	11387	折旧摊销	1439	1152	1267	1389
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19309</b>	<b>20518</b>	<b>21986</b>	<b>23741</b>	公允价值变动损失	(76)	(71)	(73)	(72)
					财务费用	93	175	167	157
关键财务与估值指标					营运资本变动	(162)	(753)	(246)	(153)
每股收益	0.26	0.52	0.67	0.80	其它	124	53	315	373
每股红利	0.07	0.15	0.36	0.43	<b>经营活动现金流</b>	<b>1987</b>	<b>1821</b>	<b>3112</b>	<b>3729</b>
每股净资产	3.10	3.48	3.79	4.16	资本开支	(3123)	(1796)	(1850)	(2230)
ROIC	8%	10%	13%	15%	其它投资现金流	0	(90)	0	0
ROE	8%	15%	18%	19%	<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%	27%	27%	28%	权益性融资	1061	0	0	0
EBIT Margin	15%	15%	16%	17%	负债净变化	546	0	0	0
EBITDA Margin	32%	24%	24%	25%	支付股利、利息	(202)	(414)	(998)	(1182)
收入增长	3%	50%	25%	11%	其它融资现金流	165	(1)	(487)	(7)
净利润增长率	145%	105%	29%	18%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1914</b>	<b>(415)</b>	<b>(1485)</b>	<b>(1189)</b>
资产负债率	56%	54%	53%	52%	<b>现金净变动</b>	<b>779</b>	<b>(481)</b>	<b>(224)</b>	<b>309</b>
息率	0.6%	1.2%	3.0%	3.5%	货币资金的期初余额	2128	2907	2426	2202
P/E	47.5	23.2	18.0	15.2	货币资金的期末余额	2907	2426	2202	2512
P/B	3.9	3.5	3.2	2.9	企业自由现金流	(727)	289	1416	1652
EV/EBITDA	15.3	13.6	11.0	9.7	权益自由现金流	(16)	130	778	1504

资料来源：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