

华天科技 (002185.SZ) 业绩高增长，盈利能力显著提升

2022年04月26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	2022/4/25
当前股价(元)	8.45
一年最高最低(元)	16.25/8.45
总市值(亿元)	270.78
流通市值(亿元)	231.46
总股本(亿股)	32.04
流通股本(亿股)	27.39
近3个月换手率(%)	48.52

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-2021年业绩预告高增，行业高景气下成长动力充足》-2022.1.25

《公司信息更新报告-2021Q3业绩高增，行业高景气度下成长动力充足》-2021.10.29

《公司信息更新报告-业绩高速增长，高景气度下成长动力充足》-2021.8.28

● 公司业绩高增长，盈利能力显著提升，维持“买入”评级

公司2022年4月25日发布2021年报，2021年实现营收120.97亿元，同比+44.32%；归母净利润14.16亿元，同比+101.75%；扣非净利润11.01亿元，同比+106.96%；毛利率24.61%，同比+2.93pcts。计算得公司2021Q4单季度营收32.30亿元，同比+31.03%，环比-0.58%；归母净利润3.88亿元，同比+52.43%，环比-6.65%；扣非净利润2.81亿元，同比+79.09%，环比-17.46%。公司作为大陆前三的封测企业，成功整合Unisem重要欧美客户资源，同时叠加下游需求旺盛，2021年合同负债达1.96亿元，同比+176%，显示出公司在手订单充足，同时公司定增扩产，未来增长可期。我们维持2022-2023年业绩预测并新增2024年业绩预测，预计2022-2024年归母净利润为19.55/22.07/25.54亿元，对应EPS为0.61/0.69/0.80元，当前股价对应PE为15.2/13.5/11.7倍，维持“买入”评级。

● 产品认证顺利，加大先进封装研发力度，募投扩产，成长动力充足

分产品来看，公司2021年集成电路产品业务收入119.11亿元，同比+44.67%，毛利率达25.06%，同比+2.77pcts；LED业务收入1.86亿元，同比+24.59%，毛利率-4.55%，同比+7.53pcts。2021年公司完成集成电路封装量496.48亿只，同比+25.85%，晶圆级集成电路封装量143.51万片，同比+33.31%。产品认证顺利，通过英飞凌认证，TSV、WLP封装持续通过安森美、安世认证，与博世的MEMS产品实现量产，Memory封装通过小米、OPPO、VIVO等客户认证。公司加大先进封装研发力度，完成大尺寸eSiFO产品工艺开发，3DeSiNC产品、MiniSDP、1主控+16层NAND堆叠的eSSD、基于176层3DNAND工艺的SSD、NAND和DRAM合封的MCP、硅基GaN封装产品等均实现量产。5GFCPA集成多芯片SiP等5G射频模组实现量产。2021年公司募资50.48亿元，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。

● **风险提示：**疫情影响导致需求不及预期，研发进展不及预期，竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,382	12,097	15,388	18,442	21,192
YOY(%)	3.4	44.3	27.2	19.8	14.9
归母净利润(百万元)	702	1,416	1,955	2,207	2,554
YOY(%)	144.7	101.7	38.1	12.9	15.7
毛利率(%)	21.7	24.6	25.3	24.9	24.9
净利率(%)	8.4	11.7	12.7	12.0	12.1
ROE(%)	7.1	9.6	10.9	11.4	11.6
EPS(摊薄/元)	0.22	0.44	0.61	0.69	0.80
P/E(倍)	42.4	21.0	15.2	13.5	11.7
P/B(倍)	3.5	2.0	1.8	1.6	1.4

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6094	11452	10653	13302	14655
现金	2907	7133	5708	7232	8155
应收票据及应收账款	1402	1733	2255	2524	2968
其他应收款	25	77	53	103	76
预付账款	37	50	61	72	81
存货	1367	2174	2291	3086	3090
其他流动资产	356	285	285	285	285
非流动资产	13215	18522	20246	21534	22235
长期投资	37	59	90	123	159
固定资产	10685	15132	16688	17846	18449
无形资产	491	446	468	500	537
其他非流动资产	2002	2885	3001	3065	3090
资产总计	19309	29974	30899	34836	36890
流动负债	5013	8175	7295	9179	8894
短期借款	1554	1693	1693	1693	1693
应付票据及应付账款	2149	3841	3711	5384	5063
其他流动负债	1310	2640	1890	2102	2137
非流动负债	2670	3835	3433	2945	2334
长期借款	2052	3010	2608	2119	1509
其他非流动负债	618	826	826	826	826
负债合计	7683	12010	10728	12124	11228
少数股东权益	3119	2915	3166	3540	3973
股本	2740	3204	3204	3204	3204
资本公积	2321	7155	7155	7155	7155
留存收益	3482	4837	6875	9316	12173
归属母公司股东权益	8507	15049	17005	19172	21690
负债和股东权益	19309	29974	30899	34836	36890

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2058	3444	3458	5664	4972
净利润	820	1718	2206	2581	2987
折旧摊销	1442	1827	1981	2387	2785
财务费用	93	121	3	-1	-53
投资损失	-3	-27	-16	-15	-19
营运资金变动	-345	-418	-714	717	-734
其他经营现金流	51	222	-3	-6	8
投资活动现金流	-3058	-5679	-3687	-3654	-3475
资本支出	3045	5535	1694	1255	665
长期投资	-44	-189	-30	-33	-36
其他投资现金流	-58	-332	-2024	-2432	-2846
筹资活动现金流	1813	6471	-1196	-487	-573
短期借款	83	140	0	0	0
长期借款	546	958	-402	-489	-611
普通股增加	0	464	0	0	0
资本公积增加	159	4834	0	0	0
其他筹资现金流	1025	75	-794	2	37
现金净增加额	752	4173	-1425	1523	924

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8382	12097	15388	18442	21192
营业成本	6565	9120	11499	13848	15906
营业税金及附加	53	61	77	97	115
营业费用	86	105	123	148	170
管理费用	439	547	695	830	954
研发费用	462	650	827	991	1139
财务费用	93	121	3	-1	-53
资产减值损失	-33	-64	-48	0	0
其他收益	215	504	293	337	378
公允价值变动收益	43	-36	-0	2	-11
投资净收益	3	27	16	15	19
资产处置收益	2	5	3	3	4
营业利润	909	1905	2523	2888	3352
营业外收入	4	7	6	5	6
营业外支出	5	18	9	11	13
利润总额	908	1894	2520	2882	3345
所得税	88	175	313	301	359
净利润	820	1718	2206	2581	2987
少数股东损益	118	303	251	374	433
归母净利润	702	1416	1955	2207	2554
EBITDA	2492	3808	4504	5256	6062
EPS(元)	0.22	0.44	0.61	0.69	0.80

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	3.4	44.3	27.2	19.8	14.9
营业利润(%)	155.0	109.6	32.4	14.4	16.1
归属于母公司净利润(%)	144.7	101.7	38.1	12.9	15.7
获利能力					
毛利率(%)	21.7	24.6	25.3	24.9	24.9
净利率(%)	8.4	11.7	12.7	12.0	12.1
ROE(%)	7.1	9.6	10.9	11.4	11.6
ROIC(%)	7.3	8.3	9.8	10.6	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	40.1	34.7	34.8	30.4
净负债比率(%)	14.1	-2.6	-1.1	-9.7	-14.5
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.2	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.44	0.61	0.69	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.07	1.08	1.77	1.55
每股净资产(最新摊薄)	2.65	4.70	5.31	5.98	6.77
估值比率					
P/E	42.4	21.0	15.2	13.5	11.7
P/B	3.5	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.9	8.5	7.3	5.9	5.0

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