

## 华天科技 (002185.SZ) Q2 业绩环比改善，布局先进封装，前景可期

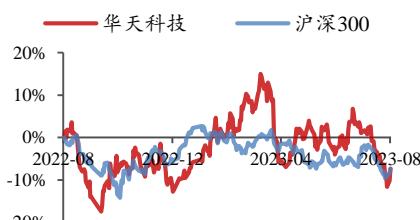
2023 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/29
当前股价(元)	8.74
一年最高最低(元)	11.03/7.78
总市值(亿元)	280.07
流通市值(亿元)	280.01
总股本(亿股)	32.04
流通股本(亿股)	32.04
近 3 个月换手率(%)	47.27

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《2022Q4 受需求影响业绩承压，客户结构持续优化—公司信息更新报告》  
-2023.3.28

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘书珣（联系人）

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790122030106

## ● 公司 2023Q2 业绩逐步回暖，维持“买入”评级

公司 2023 年 H1 实现营业收入 50.89 亿元，YoY-18.19%；实现归母净利润 0.63 亿元，YoY-87.77%；扣非净利润-1.9 亿元，YoY-160.78%；毛利率 7.92%，YoY-11.4pcts；其中 2023Q2 实现营收 28.5 亿元，YoY-11.3%，QoQ+27.29%；实现归母净利润 1.69 亿元，YoY-44.91%，QoQ+259.11%；扣非净利润-0.08 亿元，YoY-105.03%，QoQ-95.45%；毛利率 11.01%，YoY-9.63pcts，QoQ+7.02pcts。受行业周期性波动带来的下游订单需求减少影响，我们小幅下调公司盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 8.20/10.98/15.73 亿元（前值为 10.49/13.89/18.56 亿元），预计 2023/2024/2025 年 EPS 为 0.26/0.34/0.49 元（前值为 0.33/0.43/0.58 元），当前股价对应 PE 为 34.2/25.5/17.8。随着行业周期逐步复苏，我们看好公司订单预期修复，业绩有望逐季改善，维持“买入”评级。

## ● 23H1 短期业绩承压，布局先进封装，前景可期

本轮由于终端电子产品市场需求下滑，公司产能利用率不足，导致 2023H1 公司主要子公司业绩短期承压。其中，华天西安营收 11.73 亿元，同比-12.59%，净利润-0.96 亿元，同比-1.1 亿元；华天昆山营收 5.46 亿元，同比-34.38%，净利润 0.1 亿元，同比-83.99%；华天南京营收 9.23 亿元，同比+7.56%，净利润-0.23 亿元，同比-0.33 亿元；Unisem 营收 7.43 亿林吉特，同比-17.44%，净利润 0.34 亿林吉特，同比-86.77%。公司结合集成电路市场运行和客户需求情况，稳步推进募集资金投资项目实施。2023H1 公司共使用募集资金 4.33 亿元，全部用于募投项目建设。在新生产基地建设方面，华天江苏、华天上海及 Unisem Gopeng 正在进行厂房建设。随着募集资金投资项目和新生产基地的建设，为公司进一步扩大产业规模提供发展空间。研发方面，公司持续开展先进封装研发工作，推进 2.5D Interposer、UHDFO、FOPLP 等先进封装技术研发，完成 BDMP、HBPOP 等封装技术开发和高散热 FCBGA（铜片）工艺开发，不断拓展车规级产品类型。

## ● 风险提示：行业景气度复苏不及预期、客户导入不及预期、产品研发不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,097	11,906	13,108	15,730	18,876
YOY(%)	44.3	-1.6	10.1	20.0	20.0
归母净利润(百万元)	1,416	754	820	1,098	1,573
YOY(%)	101.7	-46.7	8.8	33.9	43.2
毛利率(%)	24.6	16.8	16.9	18.9	20.9
净利率(%)	14.2	8.6	7.8	8.8	10.7
ROE(%)	9.6	5.3	5.1	6.5	8.7
EPS(摊薄/元)	0.44	0.24	0.26	0.34	0.49
P/E(倍)	19.8	37.1	34.2	25.5	17.8
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11452	9901	9154	10765	12728	<b>营业收入</b>	12097	11906	13108	15730	18876
现金	7133	5249	5779	6935	8322	营业成本	9120	9901	10892	12753	14930
应收票据及应收账款	1733	1702	0	0	0	营业税金及附加	61	63	70	87	100
其他应收款	77	45	89	71	122	营业费用	105	110	105	126	151
预付账款	50	42	60	63	84	管理费用	547	569	616	708	793
存货	2174	2254	2617	3086	3591	研发费用	650	708	695	786	944
其他流动资产	285	610	608	610	609	财务费用	121	94	129	246	312
<b>非流动资产</b>	18522	21070	20761	22085	23702	资产减值损失	-64	-86	41	0	0
长期投资	59	77	105	140	173	其他收益	504	468	395	400	400
固定资产	15132	16430	16292	17651	19304	公允价值变动收益	-36	17	8	-3	7
无形资产	446	421	442	467	452	投资净收益	27	19	13	19	17
其他非流动资产	2885	4142	3921	3827	3773	资产处置收益	5	197	68	90	118
<b>资产总计</b>	29974	30971	29914	32850	36430	<b>营业利润</b>	1905	1077	1110	1507	2170
<b>流动负债</b>	8175	8151	6745	8761	10798	营业外收入	7	4	5	5	5
短期借款	1693	2119	5028	6967	8783	营业外支出	18	12	12	14	12
应付票据及应付账款	3841	2770	0	0	0	<b>利润总额</b>	1894	1069	1104	1499	2163
其他流动负债	2640	3263	1717	1794	2015	所得税	175	47	86	107	139
<b>非流动负债</b>	3835	3622	3036	2663	2291	<b>净利润</b>	1718	1023	1018	1392	2024
长期借款	3010	2656	2070	1698	1325	少数股东损益	303	269	198	294	451
其他非流动负债	826	966	966	966	966	<b>归属母公司净利润</b>	1416	754	820	1098	1573
<b>负债合计</b>	12010	11773	9781	11425	13089	EBITDA	3808	3510	3206	4012	5182
少数股东权益	2915	3409	3607	3901	4352	EPS(元)	0.44	0.24	0.26	0.34	0.49
股本	3204	3204	3204	3204	3204	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	7155	7201	7201	7201	7201	<b>成长能力</b>					
留存收益	4837	5447	6364	7611	9423	营业收入(%)	44.3	-1.6	10.1	20.0	20.0
<b>归属母公司股东权益</b>	15049	15789	16526	17525	18988	营业利润(%)	109.6	-43.5	3.1	35.7	44.0
<b>负债和股东权益</b>	29974	30971	29914	32850	36430	归属于母公司净利润(%)	101.7	-46.7	8.8	33.9	43.2
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	24.6	16.8	16.9	18.9	20.9
						净利率(%)	14.2	8.6	7.8	8.8	10.7
						ROE(%)	9.6	5.3	5.1	6.5	8.7
						ROIC(%)	13.0	6.8	6.3	8.3	11.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	40.1	38.0	32.7	34.8	35.9
						净负债比率(%)	-3.5	11.7	11.6	13.0	12.4
						流动比率	1.4	1.2	1.4	1.2	1.2
						速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	7.7	6.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.3	3.3	8.7	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.44	0.24	0.26	0.34	0.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.90	0.52	1.06	1.41
						每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.93	5.16	5.47	5.93
						<b>估值比率</b>					
						P/E	19.8	37.1	34.2	25.5	17.8
						P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	8.0	9.5	10.5	8.6	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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 (underperform)	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 (underperform)	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，属于商业秘密材料，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形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9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