

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.23
总股本/流通股本(亿股)	32.04 / 32.04
总市值/流通市值(亿元)	296 / 296
52 周内最高/最低价	10.88 / 8.25
资产负债率(%)	38.0%
市盈率	39.23
第一大股东	天水华天电子集团股份有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

华天科技(002185)

Q2 业绩回暖，积极推进汽车电子、先进封装布局

● 事件

据华天科技官方微信公众号 9 月 15 日推文，华天科技目前已经与包括博世、大陆、采埃孚等多家 Tier1 厂商，小鹏、吉利等汽车主机厂有着密切的合作与联系。

半年报显示，公司 2023 年上半年实现营收 50.89 亿元，同比-18.19%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比-87.77%；扣非净利润-1.9 亿元，同比-160.78%；毛利率 7.92%，同比-11.4pcts。2023Q2，公司实现营收 28.5 亿元，同比-11.3%，环比+27.29%；归母净利润 1.69 亿元，同比-44.91%，环比+259.11%；扣非净利润-0.08 亿元，同比-105.03%，环比+95.45%；毛利率 11.01%，同比-9.63pcts，环比+7.02pcts。

● 投资要点

Q2 环比明显修复。2023 年上半年，由于终端电子产品市场需求下降，产能利用率不足，公司营收和净利润出现同比下滑，上半年实现营收 50.89 亿元，同比-18.19%；实现归母净利润 6,287.86 万元，同比-87.77%。从子公司来看，上半年，华天西安实现营收 11.73 亿元，同比-12.59%，净利润-0.96 亿元，同比-788.71%；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-322.08%；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%。虽然全球半导体产业销售仍显疲软，但从 2023 年 3 月开始，月度销售额触底回升，2023Q2 销售额环比增长 4.7%，呈弱复苏迹象。国内来看，根据国家统计局统计数据，2023 年 1-6 月，我国集成电路产量为 1,657.3 亿块，同比减少 3%，但较 2022 年同期 6.3% 的降幅已收窄，自 2023 年 4 月开始，月度产量同比和环比均实现了正增长。2023 年 6 月，我国集成电路单月产量为 321.5 亿块，创历史新高。公司 Q2 也呈现明显环比改善，销售额相较于 Q1 增长 4.7%，营收、净利、毛利率等多项指标均环比提升。公司 Q2 实现营收 28.50 亿元，环比+27.29%；实现归母净利润 1.69 亿元，环比+259.11%；毛利率 11.01%，环比+7.02pcts。上半年，公司结合市场情况稳步推进募集资金投资项目实施，以及华天江苏、华天上海及 Unisem Gopeng 等新生产基地厂房建设，为周期复苏下公司扩产做好准备。

积极布局先进封装。摩尔定律面临瓶颈，芯片特征尺寸已接近物理极限，先进封装成为提升芯片性能，延续摩尔定律的重要途径。随着人工智能、高性能计算、5G 等领域的快速发展，市场对高性能芯片封装技术的需求持续增长。公司积极布局先进封装，已掌握 SiP、FC、TSV、Bumping、Fan-Out、WLP、3D 等一系列集成电路先进封装技术，并承担了多项国家重大科技专项项目。上半年，公司持续开展先进封

装技术研发工作，推进 2.5D Interposer、UHDF0、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。上半年，公司投入研发费用 2.97 亿元，获得授权专利 43 项，其中发明专利 9 项。

全方位布局汽车电子封装，不断拓展车规级产品。电动化、网联化、智能化发展趋势正驱动汽车产品市场变革，包括 EE 架构从域控制器向中央计算+域控制器发展，网络向高带宽可扩展、低延时、高安全发展，硬件在高可靠基础上向高性能、高集成发展，操作系统从多类型共存向集中部署发展。作为汽车产品迭代发展的基础，车规芯片市场因此生变，也带动芯片设计、制造产业链发展。为全方位覆盖汽车电子封装市场需求，公司打造四大汽车电子产品生产基地：天水工厂布局“有引脚传统打线封装”；西安工厂布局“DFN、QFN 等无引脚传统打线类封装”；南京工厂布局“FC 及基板打线类封装”；昆山工厂布局“晶圆级先进封装”。伴随智能化、网联化趋势发展，在封装结构方面，公司已经从 QFP、SOP 等框架类封装转向 BGA、FCCSP、FCBGA 等基板类封装与晶圆级封装，并布局 SIP、WLFO 等未来封装需求。上半年，公司通过了国内外多家汽车客户 VDA6.3 审核，使汽车电子产品规模进一步提升。据华天科技官方微信公众号 9 月 15 日推文，华天科技目前已经与包括博世、大陆、采埃孚等多家 Tier1 厂商，小鹏、吉利等汽车主机厂有着密切的合作与联系。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 124.97/146.19/170.72 亿元，实现归母净利润 7.43/12.43/16.02 亿元，对应 10 月 11 日股价 PE 分别为 40/24/18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期；研发进展不及预期；客户订单不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11906	12497	14619	17072
增长率(%)	-1.58	4.96	16.98	16.78
EBITDA（百万元）	3296.22	3142.88	4394.84	5013.07
归属母公司净利润（百万元）	753.95	743.25	1242.86	1602.46
增长率(%)	-46.74	-1.42	67.22	28.93
EPS(元/股)	0.24	0.23	0.39	0.50
市盈率（P/E）	39.23	39.79	23.80	18.46
市净率（P/B）	1.87	1.78	1.66	1.52
EV/EBITDA	8.63	9.56	6.25	5.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	11906	12497	14619	17072	营业收入	-1.6%	5.0%	17.0%	16.8%
营业成本	9901	10421	11729	13193	营业利润	-43.5%	-7.1%	69.6%	29.9%
税金及附加	63	69	78	92	归属于母公司净利润	-46.7%	-1.4%	67.2%	28.9%
销售费用	110	118	132	256	获利能力				
管理费用	569	605	694	939	毛利率	16.8%	16.6%	19.8%	22.7%
研发费用	708	701	819	1110	净利率	6.3%	5.9%	8.5%	9.4%
财务费用	94	158	170	114	ROE	4.8%	4.5%	7.0%	8.2%
资产减值损失	-86	-12	-4	-8	ROIC	3.5%	3.6%	5.5%	6.4%
营业利润	1077	1000	1697	2203	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	38.0%	42.1%	42.3%	41.4%
营业外支出	12	0	0	0	流动比率	1.21	1.40	1.63	1.86
利润总额	1069	1000	1697	2203	营运能力				
所得税	47	78	121	142	应收账款周转率	6.94	6.94	7.23	7.33
净利润	1023	923	1575	2062	存货周转率	5.38	5.45	5.83	6.02
归母净利润	754	743	1243	1602	总资产周转率	0.39	0.38	0.40	0.44
每股收益(元)	0.24	0.23	0.39	0.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.23	0.39	0.50
货币资金	5249	8604	11757	14610	每股净资产	4.93	5.19	5.58	6.08
交易性金融资产	299	341	341	341	估值比率				
应收票据及应收账款	1702	1902	2144	2516	PE	39.23	39.79	23.80	18.46
预付款项	42	54	58	63	PB	1.87	1.78	1.66	1.52
存货	2254	2328	2687	2988	现金流量表				
流动资产合计	9901	13612	17386	20986	净利润	1023	923	1575	2062
固定资产	16430	16258	16328	15800	折旧和摊销	2319	1985	2528	2696
在建工程	1821	1946	889	767	营运资本变动	-496	611	82	-432
无形资产	421	417	393	375	其他	31	228	297	278
非流动资产合计	21070	21280	20345	19722	经营活动现金流净额	2877	3747	4482	4604
资产总计	30971	34892	37730	40708	资本开支	-5004	-1897	-1472	-1898
短期借款	2119	2335	2595	2895	其他	-325	-212	11	12
应付票据及应付账款	2770	3572	4080	4267	投资活动现金流净额	-5329	-2109	-1461	-1885
其他流动负债	3263	3784	3978	4107	股权融资	28	150	0	0
流动负债合计	8151	9690	10653	11269	债务融资	800	1935	560	600
其他	3622	4988	5288	5588	其他	-136	-376	-429	-466
非流动负债合计	3622	4988	5288	5588	筹资活动现金流净额	692	1708	132	134
负债合计	11773	14678	15941	16857	现金及现金等价物净增加额	-1669	3356	3153	2853
股本	3204	3204	3204	3204					
资本公积金	7201	7350	7350	7350					
未分配利润	5064	5621	6677	8040					
少数股东权益	3409	3589	3921	4381					
其他	320	449	636	876					
所有者权益合计	19198	20214	21789	23851					
负债和所有者权益总计	30971	34892	37730	40708					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048