

## 华天科技 (002185.SZ) 2023Q4 业绩显著改善, 先进封装打造长期成长性

2024 年 01 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

刘书珣 (联系人)

日期	2024/1/29
当前股价(元)	6.99
一年最高最低(元)	11.03/6.82
总市值(亿元)	223.99
流通市值(亿元)	223.94
总股本(亿股)	32.04
流通股本(亿股)	32.04
近 3 个月换手率(%)	38.11

luotong@kysec.cn  
证书编号: S0790522070002

liushuxun@kysec.cn  
证书编号: S0790122030106

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《Q2 业绩环比改善, 布局先进封装, 前景可期——公司信息更新报告》  
-2023.8.30

《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

### ● 公司 2023Q4 业绩同环比显著改善, 维持“买入”评级

公司公布 2023 年年度业绩预告, 公司预计 2023 年归母净利润 2~2.8 亿元, 同比 -73.47%~-62.86%; 扣非净利润 -3.8~-3 亿元, 同比 -243.9%~-213.61%。其中 2023Q4 实现归母净利润 1.2~2 亿元, 同比 +136.14%~+297.42%, 环比 +485.82%~+885.94%; 扣非净利润 -0.91~-0.11 亿元, 同比 +0.13~+0.93 亿元, 环比 +0.07~+0.87 亿元。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 2.57/9.53/13.59 亿元 (前值为 8.20/10.98/15.73 亿元), 预计 2023/2024/2025 年 EPS 为 0.08/0.3/0.42 元 (前值为 0.26/0.34/0.49 元), 当前股价对应 PE 为 87.2/23.5/16.5。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。

### ● 积极布局先进封装, 进一步开拓公司成长空间

受行业竞争加剧的影响, 2023 年公司封装产品价格大幅下降; 同时, 由于公司规模不断扩大, 折旧费用同比增加, 导致公司 2023 年度归母净利润较上年同期大幅下滑。随着 2023 年下半年半导体行业景气度回暖, 封测行业稼动率开始提升, 中国台湾重点封测厂商, 包括日月光、矽品、力成月度营收同比降幅均改善, 展现出行业景气度回升趋势。公司作为国内领先封测厂, 持续推进 2.5D Interposer、UHDFO、FOPLP 等先进封装技术研发, 有望进一步开拓成长空间。

### ● 股权激励绑定核心骨干, 巩固业绩增长预期

公司 2024 年 1 月 9 日发布公告, 向激励对象定向发行 A 股普通股股票, 首次授予人数 2728 人, 授予数量 2.31 亿份, 占公司总股本 7.22%; 行权价格 7.26 元/份, 首次授予股票期权日期为 2024 年 1 月 9 日。激励计划授予股票期权考核年度为 2024-2026 年, 以公司 2020-2022 年营收平均值为业绩基数, 对应每年营收目标增长率分别为 12%、20%、30%。此次股权激励充分调动核心人员积极性, 彰显公司对未来业绩信心。

● **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	12,047	14,218	16,781
YOY(%)	44.3	-1.6	1.2	18.0	18.0
归母净利润(百万元)	1,416	754	257	953	1,359
YOY(%)	101.7	-46.7	-65.9	271.0	42.6
毛利率(%)	24.6	16.8	10.9	17.9	19.9
净利率(%)	14.2	8.6	2.6	8.5	10.4
ROE(%)	9.6	5.3	1.6	5.9	7.9
EPS(摊薄/元)	0.44	0.24	0.08	0.30	0.42
P/E(倍)	15.8	29.7	87.2	23.5	16.5
P/B(倍)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2

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
<b>流动资产</b>	11452	9901	8594	9678	11520
现金	7133	5249	5311	6268	7398
应收票据及应收账款	1733	1702	0	0	0
其他应收款	77	45	79	67	105
预付账款	50	42	51	59	71
存货	2174	2254	2545	2674	3337
其他流动资产	285	610	608	610	609
<b>非流动资产</b>	18522	21070	19525	20425	21498
长期投资	59	77	105	140	173
固定资产	15132	16430	15124	16079	17214
无形资产	446	421	442	467	452
其他非流动资产	2885	4142	3854	3739	3660
<b>资产总计</b>	29974	30971	28119	30104	33018
<b>流动负债</b>	8175	8151	5850	7150	8853
短期借款	1693	2119	4149	5458	6922
应付票据及应付账款	3841	2770	0	0	0
其他流动负债	2640	3263	1702	1692	1931
<b>非流动负债</b>	3835	3622	2835	2410	1983
长期借款	3010	2656	1869	1444	1017
其他非流动负债	826	966	966	966	966
<b>负债合计</b>	12010	11773	8685	9560	10836
少数股东权益	2915	3409	3471	3726	4116
股本	3204	3204	3204	3204	3204
资本公积	7155	7201	7201	7201	7201
留存收益	4837	5447	5734	6817	8383
<b>归属母公司股东权益</b>	15049	15789	15963	16817	18067
<b>负债和股东权益</b>	29974	30971	28119	30104	33018

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3444	2877	966	3231	3801
净利润	1718	1023	319	1208	1748
折旧摊销	1827	2294	1904	2109	2478
财务费用	121	94	106	182	223
投资损失	-27	-19	-13	-19	-17
营运资金变动	-418	-496	-1260	-143	-489
其他经营现金流	222	-19	-90	-107	-142
<b>投资活动现金流</b>	-5679	-5329	-270	-2904	-3409
资本支出	5535	5378	331	2974	3518
长期投资	-189	-326	-28	-35	-33
其他投资现金流	45	375	89	106	142
<b>筹资活动现金流</b>	6471	692	-2664	-679	-726
短期借款	140	425	2030	1310	1464
长期借款	958	-353	-787	-425	-427
普通股增加	464	0	0	0	0
资本公积增加	4834	46	0	0	0
其他筹资现金流	75	574	-3907	-1564	-1763
<b>现金净增加额</b>	4173	-1669	-1968	-352	-335

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	12097	11906	12047	14218	16781
营业成本	9120	9901	10730	11669	13441
营业税金及附加	61	63	64	78	89
营业费用	105	110	96	114	134
管理费用	547	569	566	640	705
研发费用	650	708	638	711	839
财务费用	121	94	106	182	223
资产减值损失	-64	-86	37	0	0
其他收益	504	468	395	400	400
公允价值变动收益	-36	17	8	-3	7
投资净收益	27	19	13	19	17
资产处置收益	5	197	68	90	118
<b>营业利润</b>	1905	1077	353	1310	1876
营业外收入	7	4	5	5	5
营业外支出	18	12	12	14	12
<b>利润总额</b>	1894	1069	346	1301	1869
所得税	175	47	27	93	120
<b>净利润</b>	1718	1023	319	1208	1748
少数股东损益	303	269	62	255	389
<b>归属母公司净利润</b>	1416	754	257	953	1359
EBITDA	3808	3510	2356	3582	4558
EPS(元)	0.44	0.24	0.08	0.30	0.42

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	44.3	-1.6	1.2	18.0	18.0
营业利润(%)	109.6	-43.5	-67.3	271.5	43.2
归属于母公司净利润(%)	101.7	-46.7	-65.9	271.0	42.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.6	16.8	10.9	17.9	19.9
净利率(%)	14.2	8.6	2.6	8.5	10.4
ROE(%)	9.6	5.3	1.6	5.9	7.9
ROIC(%)	13.0	6.8	2.5	7.8	10.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.1	38.0	30.9	31.8	32.8
净负债比率(%)	-3.5	11.7	8.9	8.2	7.3
流动比率	1.4	1.2	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9
<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	8.6	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.24	0.08	0.30	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.90	0.30	1.01	1.19
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.93	4.98	5.25	5.64
<b>估值比率</b>					
P/E	15.8	29.7	87.2	23.5	16.5
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.5	7.9	11.6	7.7	6.1

## 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