

周期下行业绩暂承压，先进封装产能持续扩大

——华天科技（002185.SZ）2023年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

当前价格（元）	8.02
52周价格区间（元）	5.65-11.03
总市值（百万）	25699.97
流通市值（百万）	25694.07
总股本（万股）	320448.46
流通股（万股）	320374.93
日均成交额（百万）	274.49
近一月换手（%）	29.96

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月2日，公司发布2023年年报：2023年，公司实现营业收入112.98亿元，同比下降5.1%；实现归母净利润2.26亿元，同比下降69.98%。

观点：

- **半导体周期下行拖累业绩，年内非经常性损益变动较多。**2023年，全球半导体仍处下行周期，公司所在集成电路封测行业产品价格下滑较多，公司经营业绩同比下降。报告期内，公司集成电路业务收入占比仍超99%，为公司核心业务，共完成集成电路封装469.29亿只，同比增长11.95%，晶圆级集成电路封装127.3万平片，同比下降8.38%，公司实现营业收入112.98亿元，同比下降5.1%。受主要产品价格下滑影响，公司集成电路业务毛利率9.16%，较去年下滑8.1pct，导致归母净利润下滑69.98%至2.26亿元。分季度看，公司一至四季度实现营收分别为22.39/28.5/29.8/32.3亿元，实现归母净利润分别为-1.06/1.69/0.2/1.43亿元，逐季改善。报告期内以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值变动损益达3.16亿元，较2022年4.67亿元大幅下滑，公司扣非归母净利润3.08亿元，同比下滑216.69%。
- **先进封装为行业发展趋势，公司先进封装产能稳步扩大。**报告期内，公司持续开展现金封装技术研发，推进FOPLP封装工艺开发和2.5D工艺验证，具备3D NAND Flash 32层超薄芯片堆叠封装能力，完成高散热铜片FCBGA封装工艺、硅通孔TCB键合技术、HBPOP封装技术开发，高密度射频SiP模组、FC+WB混合封装的UFS3.1产品实现量产。截至报告期末，华天江苏一期及华天上海项目完成厂房及配套设施建设，正进行投产前准备，发起设立江苏盘古，主要从事FOPLP封装业务。
- **盈利预测及投资评级：**结合公司2024年业绩目标指引，我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润4.23亿元、8.41亿元、11.11亿元，对应PE分别为60.75、30.58、23.16倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求恢复不及预期；公司在建产能进展不及预期；公司先进封装技术研发存在不确定性；地缘政治风险；所引用数据来源可能存在错漏或偏差。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,298.25	13,333.29	15,068.24	16,575.07
增长率(%)	-5.10	18.01	13.01	10.00
归母净利润 (百万元)	226.32	423.60	841.47	1,111.01
增长率(%)	-69.98	87.17	98.65	32.03
摊薄每股收益 (元)	0.07	0.13	0.26	0.35
ROE(%)	1.43	2.60	4.92	6.10
P/E	120.68	60.75	30.58	23.16
P/B	1.72	1.58	1.50	1.41
P/S	2.42	1.93	1.71	1.55
EV/EBITDA	12.77	33.06	26.47	24.67

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表：公司财务预测表

证券代码：002185.SZ		股价：8.02				投资评级：增持		日期：2024.4.2		
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力						每股指标				
ROE	1.43%	2.60%	4.92%	6.10%		EPS (元)	0.07	0.13	0.26	0.35
毛利率	8.91%	11.90%	14.47%	15.50%		BVPS	4.95	5.07	5.34	5.68
期间费率	7.20%	6.54%	6.33%	6.25%		估值				
销售净利率	2.00%	3.18%	5.58%	6.70%		P/E	120.68	60.75	30.58	23.16
成长能力						P/B	1.72	1.58	1.50	1.41
收入增长率	-5.10%	18.01%	13.01%	10.00%		P/S	2.42	1.93	1.71	1.55
利润增长率	-69.98%	87.17%	98.65%	32.03%						
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.35	0.38	0.40	0.41		营业收入	11298.25	13333.29	15068.24	16575.07
应收账款周转率	6.01	6.44	6.70	6.41		营业成本	10291.59	11747.14	12887.56	14006.45
存货周转率	4.70	4.94	4.72	4.78		营业税金及附加	69.91	73.58	85.36	95.98
偿债能力						销售费用	109.99	123.02	141.71	156.72
资产负债率	43.34%	46.10%	46.12%	46.80%		管理费用	608.03	652.38	756.03	844.88
流动比	1.16	0.86	0.67	0.57		财务费用	95.94	96.36	55.54	34.61
速动比	0.91	0.59	0.38	0.29		其他费用 / (-收入)	693.91	776.15	899.65	990.83
						营业利润	232.69	530.05	1020.43	1278.20
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业外净收支	-2.06	-7.07	-5.52	-4.88
现金及现金等价物	6345.46	4123.33	1636.28	357.93		利润总额	230.63	522.99	1014.91	1273.32
应收款项	2058.07	2081.57	2417.01	2755.22		所得税费用	-47.46	-12.09	-62.62	-123.35
存货净额	2126.49	2633.86	2828.70	3036.26		净利润	278.10	535.08	1077.54	1396.68
其他流动资产	613.07	656.57	782.82	917.74		少数股东损益	51.77	111.48	236.07	285.67
流动资产合计	11143.09	9495.32	7664.81	7067.15		归属于母公司净利润	226.32	423.60	841.47	1111.01
固定资产	16291.96	19666.81	22417.68	25078.82						
在建工程	2876.28	3753.76	4810.61	5807.11		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	3369.70	3453.05	3482.55	3532.24		经营活动现金流	2411.21	1680.60	844.96	1589.33
长期股权投资	70.79	82.19	89.79	93.94		净利润	226.32	423.60	841.47	1111.01
资产总计	33751.82	36451.13	38465.44	41579.26		少数股东损益	51.77	111.48	236.07	285.67
短期借款	2404.83	2688.55	3020.25	3320.79		折旧摊销	2453.09	396.27	340.39	322.12
应付款项	3000.73	3886.30	3875.44	4309.84		公允价值变动	-315.51	0.00	0.00	0.00
预收帐款	33.55	58.63	57.98	61.96		营运资金变动	-244.35	616.38	-613.54	-138.62
其他流动负债	4172.63	4452.71	4507.21	4610.92		投资活动现金流	-4368.73	-4955.38	-4464.31	-4379.57
流动负债合计	9611.73	11086.18	11460.88	12303.51		资本支出	-3707.19	-4613.99	-4056.76	-3933.44
长期借款及应付债券	4032.17	4692.19	5253.03	6118.60		长期投资	-660.68	-313.70	-410.66	-441.91
其他长期负债	983.89	1025.62	1026.84	1035.79		其他	-0.86	-27.69	3.12	-4.21
长期负债合计	5016.06	5717.80	6279.87	7154.39		筹资活动现金流	2105.28	772.46	742.77	1092.15
负债合计	14627.79	16803.98	17740.76	19457.90		债务融资	2565.13	985.46	893.77	1175.07
股本	3204.48	3204.48	3204.48	3204.48		权益融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益	19124.03	19647.15	20724.69	22121.36		其它	-459.85	-213.00	-151.00	-82.91
负债和股东权益总计	33751.82	36451.13	38465.44	41579.26		现金净增加额	135.81	-2514.28	-2876.59	-1698.09

资料来源：Wind, 华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面差，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	