

华天科技 (002185.SZ)

公司快报

产能与技术共振，促先进封装渗透持续增长

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-04-09)

7.82元

交易数据

总市值(百万元)	25,059.07
流通市值(百万元)	25,053.32
总股本(百万股)	3,204.48
流通股本(百万股)	3,203.75
12个月价格区间	10.50/6.17

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.77	-5.97	-13.2
绝对收益	-5.1	1.56	-27.5

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

华天科技: 3D Matrix 打造技术护城河, 推进
 厂房建设持续扩大产业规模-华金证券+电子
 +华天科技+公司快报 2023.11.5

投资要点

◆ **营收逐季向好, 封装量同比增长超 10%。**2023 年, 集成电路行业总体呈现出一季度回落探底, 二季度开始逐步回暖的态势, 公司积极应对竞争加剧导致封装价格下滑的不利市场环境, 公司销售收入逐季向好, 2023Q1-Q4 营收分别为 22.39/28.50/29.80/32.30 亿元。2023 年, 公司共完成集成电路封装量 469.29 亿只, 同比增长 11.95%, 晶圆级集成电路封装量 127.30 万片, 同比下降 8.38%; 由于行业竞争加剧, 产品封装价格下降, 导致公司经营业绩同比下降。公司实现营业收入 112.98 亿元, 同比下降 5.10%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.26 亿元, 同比下降 69.98%; 从子公司层面看, 华天西安、华天昆山经营业绩较上年同期下滑的主要原因为 2023 年内终端电子产品市场需求下降, 行业竞争加剧, 封装产品价格下降; Unisem 经营业绩较上年同期下滑的主要原因为 2022 年其子公司 PT Unisem 处置土地和房屋建筑物形成资产处置收益。

◆ **持续推进封装技术研发, 2023 年内导入客户超 300 家。**2023 年内, 公司持续开展先进封装技术和工艺研发, 推进 FOPLP 封装工艺开发和 2.5D 工艺验证, 通过汽车级 AECQ100 Grade0 封装工艺验证, 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、超薄芯片硅通孔 TCB 键合技术、HBPOP 封装技术开发, 应用于 5G 旗舰手机的高密度射频 SiP 模组、FC+WB 混合封装的 UFS3.1 产品实现量产。客户导入方面, 公司推行并不断完善由销售部门联合技术部门和子公司经营层共同负责制的客户开发管理模式, 对现有重点客户全方面提升服务, 提升市场占比; 对新的目标客户, 协同进行开发, 加快产品导入和量产的进程。同时, 公司持续开展与终端客户的定期交流机制, 识别终端客户和市场对封装测试的诉求, 提升终端客户和市场对公司品牌的认可, 努力争取订单, 2023 年内, 公司导入客户 302 家。

◆ **预计 24 年完成/推进各产线/基地建设及稳步上量, 营收期望实现 130 亿。**公司将坚持以发展为主题, 以科技创新为动力, 以产品结构调整为主线, 倡导管理创新、产品创新和服务创新, 2024 年公司将加快提升汽车电子产品生产能力, 加快 2.5D、FOPLP 封测量产能力建设, 推进基于 TMV 工艺的 uPoP、超高集成度 uMCP、高散热 FCBGA、12 寸激光雷达等产品具备量产条件或逐步实现量产, 提升核心业务的技术含量与市场附加值, 努力提高市场份额和盈利能力。根据公司 2023 年 12 月 21 日投资者调研纪要披露, 公司主要生产基地有天水、西安、昆山、南京、韶关以及 Unisem。天水基地以引线框架类产品为主, 产品主要涉及驱动电路、电源管理、蓝牙、MCU、NOR Flash 等。西安基地以基板类和 QFN、DFN 产品为主, 产品主要涉及射频、MEMS、指纹产品、汽车电子、MCU、电源管理等。南京基地以存储器、MEMS 等集成电路产品的封装测试为主, 涵盖引线框架类、基板类、晶圆级全系列。昆山基地为封装晶圆级产品, 主要产品包括 TSV、Bumping、WL CSP、Fan-Out 等。韶关基地以引线框架类封装产品、显示器件和显示模组产品为主。Unisem 封装产品包括引线框架类、基板类以及晶圆级产品, 主要以射频类产品为主。2024 年预计完成募集资金投资项目建设, 进行江苏盘古 FOPLP 产



线建设，尽快推进募集资金投资项目及华天江苏、华天上海稳步上量，促进公司封装规模不断扩大。根据行业特点和市场预测，2024年度公司生产经营目标为全年实现营业收入130亿元。

- ◆ **投资建议：**考虑到2023年全球半导体市场处于下行调整周期，预计当前半导体市场已进入下行周期尾声。我们调整对公司原有业绩预期，2024年至2026年营业收入为130.20（前值为127.49）/153.93（前值为150.73）/165.14（新增）亿元，增速分别为15.2%/18.2%/7.3%；归母净利润为4.69（前值为9.62）/8.10（前值为13.57）/9.67（新增）亿元，增速分别为107.0%/72.9%/19.4%；对应PE分别为53.5/30.9/25.9倍。随着人工智能发展对算力芯片需求加剧，有望带动先进封装需求，考虑到华天科技基于3D Matrix平台，通过集成硅基扇出封装、bumping、TSV、C2W及W2W等技术，可实现多芯片高密度高可靠性3D异质异构集成，叠加公司24年产能持续释放，其在先进封装领域市占率有望持续增长，维持增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；扩产不及预期风险；主要原材料/设备供应及价格变动风险；商誉减值风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,906	11,298	13,020	15,393	16,514
YoY(%)	-1.6	-5.1	15.2	18.2	7.3
归母净利润(百万元)	754	226	469	810	967
YoY(%)	-46.7	-70.0	107.0	72.9	19.4
毛利率(%)	16.8	8.9	12.3	15.0	15.8
EPS(摊薄/元)	0.24	0.07	0.15	0.25	0.30
ROE(%)	5.3	1.5	2.9	4.9	5.5
P/E(倍)	33.2	110.7	53.5	30.9	25.9
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
净利率(%)	6.3	2.0	3.6	5.3	5.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9901	11143	8991	8435	9909	营业收入	11906	11298	13020	15393	16514
现金	5249	5469	3783	1860	3838	营业成本	9901	10292	11414	13084	13904
应收票据及应收账款	1702	2058	1851	2779	2200	营业税金及附加	63	70	73	88	94
预付账款	42	38	63	54	70	营业费用	110	110	124	143	156
存货	2254	2126	2517	2899	2893	管理费用	569	608	549	650	697
其他流动资产	654	1452	777	844	908	研发费用	708	694	748	893	976
非流动资产	21070	22609	22598	23844	22910	财务费用	94	96	59	57	29
长期投资	77	71	85	100	113	资产减值损失	-84	-63	-80	-100	-104
固定资产	16430	16292	17128	18483	17790	公允价值变动收益	17	316	108	122	132
无形资产	421	485	511	497	474	投资净收益	19	-5	10	9	9
其他非流动资产	4142	5761	4875	4765	4533	营业利润	1077	233	595	1042	1241
资产总计	30971	33752	31590	32279	32819	营业外收入	4	4	5	4	4
流动负债	8151	9612	7839	8191	8557	营业外支出	12	6	10	10	10
短期借款	2119	2405	2010	2065	2101	利润总额	1069	231	590	1037	1236
应付票据及应付账款	2770	3001	3850	4092	4328	所得税	47	-47	13	27	27
其他流动负债	3263	4206	1979	2035	2129	税后利润	1023	278	577	1010	1209
非流动负债	3622	5016	4050	3441	2468	少数股东损益	269	52	108	200	242
长期借款	2656	4032	3234	2581	1583	归属母公司净利润	754	226	469	810	967
其他非流动负债	966	984	816	860	885	EBITDA	3510	2913	2767	3611	4116
负债合计	11773	14628	11889	11632	11025	主要财务比率					
少数股东权益	3409	3274	3383	3583	3824	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	3204	3204	3204	3204	3204	成长能力					
资本公积	7201	7180	7180	7180	7180	营业收入(%)	-1.6	-5.1	15.2	18.2	7.3
留存收益	5447	5590	6126	7071	8205	营业利润(%)	-43.5	-78.4	155.8	75.1	19.1
归属母公司股东权益	15789	15850	16319	17065	17970	归属于母公司净利润(%)	-46.7	-70.0	107.0	72.9	19.4
负债和股东权益	30971	33752	31590	32279	32819	获利能力					
						毛利率(%)	16.8	8.9	12.3	15.0	15.8
						净利率(%)	6.3	2.0	3.6	5.3	5.9
						ROE(%)	5.3	1.5	2.9	4.9	5.5
						ROIC(%)	5.0	2.2	3.0	4.9	5.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.0	43.3	37.6	36.0	33.6
						流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.2
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.6	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	6.9	6.0	6.7	6.6	6.6
						应付账款周转率	3.0	3.6	3.3	3.3	3.3
						估值比率					
						P/E	33.2	110.7	53.5	30.9	25.9
						P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
						EV/EBITDA	8.7	11.1	11.1	9.0	7.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn