

华天科技 (002185)

证券研究报告
2024年09月08日

24H1 业绩大幅提升，技术创新、产能扩张与自动化升级并驱

事件：公司发布 2024 半年度报告，实现营业收入 67.18 亿元，同比增长 32.02%。公司实现归属母公司净利润 2.23 亿元，同比增长 254.23 %。扣非归属母公司净利润 0.36 亿元，同比增长 81.09%。

点评：2024 上半年业绩上升，集成电路回暖助力，公司深耕市场抢抓机遇。2024 年上半年，得益于集成电路市场的逐步回暖与稳健增长态势，公司经营业绩实现了同比大幅提升。公司持续关注客户需求和市场变化，抢抓不断回暖的市场机遇，加强与客户的沟通和服务工作，积极开展与汽车电子、高速运算、人工智能、存储器等终端客户的交流合作，努力争取订单。

汽车电子封装扩产，高端产品量产加速。24H1，公司汽车电子封装产能持续扩张，2.5D 与 FOPLP 项目进展顺利。同时，双面塑封 BGA SIP、高集成 uMCP、12 寸激光雷达等产品已具备批量生产能力，而基于 TMV 技术的 uPoP、高效散热 HFCBGA、高密度大尺寸 QFN 及低功耗蓝牙胎压监测产品也已成功量产。

专利丰收，质量领航，荣获“年度芯生力企业奖”大奖。2024 年上半年，公司斩获 11 项专利授权，发明专利占比高达八成。同时，公司深化质量品牌构筑，强化供应链质量管理，提炼出“零投诉、零退货、零赔偿”产品的质量管理方法工作经验，并加速“精益六西格玛”质量能力提升建设和封装良率提升工作，持续满足客户质量要求，提高客户满意度。2024 年 6 月 6 日，华天科技在“IC Future 2024”盛典上荣获“年度芯生力企业奖”，该奖项旨在表彰在集成电路领域表现卓越、具有创新活力的企业。

深化降本增效，自动化升级提高生产效能。24 年上半年，公司持续开展降本增效工作，推进生产自动化和少人化工厂建设。通过完成晶圆检验、配料、包装及仓储等环节的全面自动化项目，并调研 Memory 封装自动化搬运方案，进一步优化了生产流程，提升了自动化作业水平与生产效能。

华天科技双翼齐飞：盘古半导体项目奠基，上海华天测试基地投产。公司募集资金投资项目持续推进，华天江苏、华天上海完成生产前各项准备工作，进入生产阶段，盘古半导体启动 FOPLP 生产线建设。2024 年 6 月，江苏盘古半导体科技股份有限公司在浦口区举行多芯片高密度板级扇出型封装项目奠基仪式，标志着该项目全面施工。作为华天科技在南京的第四个重大项目，盘古半导体计划投资 30 亿，预计 2025 年一季度投产。项目分两期，第一阶段建设期为 2024-2028 年，拟用地 115 亩，新建总建筑面积约 12 万平方米的厂房及相关配套设施。盘古半导体旨在成为板级扇出封装领军者，提供高性能一站式封测方案；截至 2024 年 8 月，上海华天集成电路一期项目顺利投产。上海华天作为华天集团的 CP 测试基地，旨在服务上海及周边地区的集成电路设计企业。公司拥有 30000 平方米的洁净车间和 1300 多套高端测试设备，基于华天在存储器芯片、通信芯片、射频芯片、信息安全芯片、人工智能芯片等领域丰富的测试开发和量产经验，全面覆盖 SoC、CPU/GPU、MCU、CIS 等广泛产品领域的测试需求，可实现高温 150 度和低温零下 50 度测试，在芯片的设计验证和小批量阶段等生命周期内提供测试服务。上海华天的投产不仅加强了华天科技在集成电路测试领域的战略布局和技术水平，也提升了其在全球封测行业中的竞争力。项目落地临港，对长三角半导体产业链产生深远影响，促进上下游企业协同发展，助力区域经济繁荣与技术升级。

投资建议：集成电路行业处于下行周期，消费电子产品需求减弱，全球半导体产业销售仍显疲软，我们下调盈利预测，预计公司 2024/2025 年实现归母净利润由 9.58/13.03 亿元下调至 6.16/8.94 亿元，新增 26 年归母净利润预测 13.03 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游产品销量不及预期、产能建设不及预期、原材料价格波动

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.62 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,204.48
流通 A 股股本(百万股)	3,203.74
A 股总市值(百万元)	24,418.17
流通 A 股市值(百万元)	24,412.50
每股净资产(元)	5.02
资产负债率(%)	47.19
一年内最高/最低(元)	9.47/5.65

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	panjian@tfzq.com
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华天科技-季报点评:23Q3 营收同比增长，看好周期复苏+先进封装产能扩张驱动业绩增长》2023-11-08
- 《华天科技-半年报点评:23Q2 环比扭亏为盈，国产替代+周期复苏有望助力业绩持续提升》2023-09-08
- 《华天科技-季报点评:23Q1 周期下行压力尤在，看好周期复苏下业绩逐季修复》2023-05-09

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,905.96	11,298.25	13,023.49	15,416.42	17,585.51
增长率(%)	(1.58)	(5.10)	15.27	18.37	14.07
EBITDA(百万元)	3,660.34	2,354.52	3,482.41	3,811.49	4,300.57
归属母公司净利润(百万元)	753.95	226.32	615.54	894.09	1,303.09
增长率(%)	(46.74)	(69.98)	171.98	45.25	45.74
EPS(元/股)	0.24	0.07	0.19	0.28	0.41
市盈率(P/E)	32.39	107.89	39.67	27.31	18.74
市净率(P/B)	1.55	1.54	1.49	1.42	1.33
市销率(P/S)	2.05	2.16	1.87	1.58	1.39
EV/EBITDA	8.16	13.48	7.36	6.49	4.89

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,248.88	5,468.99	7,876.30	8,196.61	12,240.63
应收票据及应收账款	1,701.80	2,058.07	1,764.06	2,936.69	2,425.46
预付账款	42.42	37.62	57.46	53.63	65.31
存货	2,253.77	2,126.49	2,362.76	3,152.99	2,791.06
其他	651.84	1,449.80	1,326.69	1,347.77	1,401.38
流动资产合计	9,898.71	11,140.98	13,387.27	15,687.69	18,923.82
长期股权投资	77.35	70.79	70.79	70.79	70.79
固定资产	16,430.09	16,291.96	15,702.96	14,630.61	13,261.49
在建工程	1,821.11	2,876.28	1,876.88	1,466.87	1,231.68
无形资产	420.71	484.94	449.95	414.96	379.96
其他	2,321.06	2,884.76	2,463.84	2,512.00	2,582.74
非流动资产合计	21,070.32	22,608.73	20,564.42	19,095.22	17,526.67
资产总计	30,971.43	33,751.82	33,951.70	34,782.91	36,450.49
短期借款	2,118.61	2,404.83	2,000.00	1,500.00	1,500.00
应付票据及应付账款	2,769.62	3,000.73	3,710.03	4,209.48	4,269.08
其他	3,099.20	4,094.08	3,510.01	3,839.36	4,038.75
流动负债合计	7,987.43	9,499.64	9,220.04	9,548.84	9,807.83
长期借款	2,656.32	4,032.17	4,000.00	3,500.00	3,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	965.67	983.89	925.05	958.20	955.72
非流动负债合计	3,622.00	5,016.06	4,925.05	4,458.20	4,455.72
负债合计	11,773.02	14,627.79	14,145.09	14,007.05	14,263.54
少数股东权益	3,409.32	3,274.04	3,400.17	3,593.96	3,867.68
股本	3,204.48	3,204.48	3,204.48	3,204.48	3,204.48
资本公积	7,200.52	7,179.80	7,179.80	7,179.80	7,179.80
留存收益	5,446.95	5,590.00	6,133.53	6,897.13	8,046.72
其他	(62.85)	(124.30)	(111.38)	(99.51)	(111.73)
股东权益合计	19,198.42	19,124.03	19,806.60	20,775.87	22,186.95
负债和股东权益总计	30,971.43	33,751.82	33,951.70	34,782.91	36,450.49

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,022.62	278.10	615.54	894.09	1,303.09
折旧摊销	2,294.02	2,434.46	2,500.87	2,574.21	2,635.80
财务费用	204.26	248.74	95.49	26.73	(54.47)
投资损失	(18.69)	5.36	(13.35)	(8.89)	(5.63)
营运资金变动	(453.02)	(1,044.86)	1,467.75	(1,450.43)	873.25
其它	(172.03)	489.41	142.83	226.91	310.27
经营活动现金流	2,877.16	2,411.21	4,809.13	2,262.62	5,062.31
资本支出	4,687.18	3,346.58	936.31	1,023.70	998.99
长期投资	17.96	(6.56)	0.00	0.00	0.00
其他	(10,034.40)	(7,708.76)	(1,786.10)	(2,074.05)	(1,993.05)
投资活动现金流	(5,329.26)	(4,368.73)	(849.79)	(1,050.35)	(994.06)
债权融资	752.92	2,594.10	(1,476.23)	(740.22)	178.04
股权融资	88.81	(142.44)	(75.80)	(151.74)	(202.27)
其他	(149.88)	(346.37)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	691.86	2,105.28	(1,552.04)	(891.96)	(24.23)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,760.24)	147.76	2,407.30	320.31	4,044.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,905.96	11,298.25	13,023.49	15,416.42	17,585.51
营业成本	9,900.85	10,291.59	10,679.26	12,795.63	14,068.41
营业税金及附加	62.97	69.91	65.12	78.62	96.72
销售费用	110.17	109.99	106.49	154.16	219.82
管理费用	568.83	608.03	580.33	585.82	668.25
研发费用	708.23	693.91	674.10	598.79	898.17
财务费用	94.21	95.94	95.49	26.73	(54.47)
资产/信用减值损失	(84.48)	(21.02)	(34.88)	(12.33)	(8.77)
公允价值变动收益	17.47	(315.51)	(0.00)	0.00	0.00
投资净收益	18.69	(5.36)	13.35	8.89	5.63
其他	(567.86)	(461.93)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,076.90	232.69	801.18	1,173.23	1,685.46
营业外收入	4.28	3.57	4.80	4.21	4.19
营业外支出	11.70	5.63	11.87	9.73	9.07
利润总额	1,069.48	230.63	794.12	1,167.71	1,680.58
所得税	46.86	(47.46)	35.74	46.71	67.22
净利润	1,022.62	278.10	758.38	1,121.00	1,613.36
少数股东损益	268.67	51.77	142.84	226.91	310.27
归属于母公司净利润	753.95	226.32	615.54	894.09	1,303.09
每股收益(元)	0.24	0.07	0.19	0.28	0.41

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-1.58%	-5.10%	15.27%	18.37%	14.07%
营业利润	-43.48%	-78.39%	244.31%	46.44%	43.66%
归属于母公司净利润	-46.74%	-69.98%	171.98%	45.25%	45.74%
获利能力					
毛利率	16.84%	8.91%	18.00%	17.00%	20.00%
净利率	6.33%	2.00%	4.73%	5.80%	7.41%
ROE	4.78%	1.43%	3.75%	5.20%	7.11%
ROIC	7.27%	2.08%	4.22%	6.54%	8.95%
偿债能力					
资产负债率	38.01%	43.34%	41.66%	40.27%	39.13%
净负债率	9.09%	22.04%	2.15%	-2.92%	-20.41%
流动比率	1.21	1.16	1.45	1.64	1.93
速动比率	0.94	0.94	1.20	1.31	1.64
营运能力					
应收账款周转率	6.93	6.01	6.81	6.56	6.56
存货周转率	5.38	5.16	5.80	5.59	5.92
总资产周转率	0.39	0.35	0.38	0.45	0.49
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.07	0.19	0.28	0.41
每股经营现金流	0.90	0.75	1.50	0.71	1.58
每股净资产	4.93	4.95	5.12	5.36	5.72
估值比率					
市盈率	32.39	107.89	39.67	27.31	18.74
市净率	1.55	1.54	1.49	1.42	1.33
EV/EBITDA	8.16	13.48	7.36	6.49	4.89
EV/EBIT	21.54	-526.86	26.11	19.99	12.62

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com