

电子

报告日期：2024年11月01日

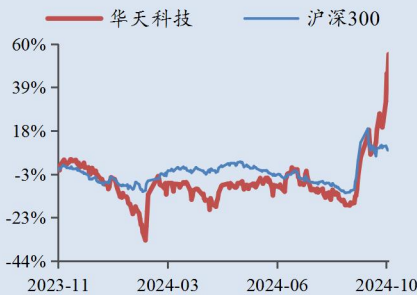
三季度利润大幅增长，先进封装产能稳步提升

——华天科技（002185.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月31日

当前价格（元）	13.73
52周价格区间（元）	5.65-14.09
总市值（百万元）	43,997.57
流通市值（百万元）	43,987.35
总股本（万股）	320,448.46
流通股（万股）	320,373.98
近一月换手（%）	118.29

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10月29日，公司公布三季报。2024年前三季度，公司实现总营业收入105.31亿元，同比增加30.52%；利润总额达到4.12亿元，同比增加446.79%；实现归母净利润3.57亿元，同比增加330.83%。

观点：

- **行业景气度持续提升，投资收益增厚利润。**前三季度，半导体行业景气度持续提升，行业上游需求稳步回暖，带动公司产品销量及订单增加，收入同比高速增长。公司其他收益及投资收益大幅增加，带动归母净利润同比增长330.83%，显著高于营收增速。研发费用同比增长38.60%，研发能力持续提升；融资增加导致利息支出增长，财务费用同比增长103.17%。其中单三季度归母净利润同比增长571.76%，主因投资收益增厚，扣非后归母净利润同比增长184.91%，景气度恢复确定性强。
- **现金流显著改善，先进封装产能稳步提升。**随着收入利润增长，公司现金流显著改善，前三季度经营性现金流同比增长34.57%，收到借款后筹资现金流同比增长78.43%，现金净额同比增长464.75%，投资能力及资本开支稳步提升。上半年公司固定资产支出20多亿元，绝大部分为先进封装产能建设，前三季度投资现金流净额-42.97亿元，投资持续扩大，相关项目投产后市场份额有望进一步提升。
- **盈利预测及投资评级：**半导体国产替代确定性强，行业景气度提升、稼动率提升，带动下游封测量价齐升，公司业绩高速增长，同时年内投资收益增厚利润。我们预计封测景气度有望持续，随着公司在建产能逐步落地投产，将进一步打开业绩弹性，同时年内非经常性收益大幅增长，据此，我们上调公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为6.74/9.58/12.86亿元（前值4.24/8.41/11.11亿元），EPS分别为0.21/0.30/0.40元，对应PE分别为65.2/45.9/34.2倍。选取通富微电、长电科技、顾中科技作为可比公司，公司当前估值较行业均值有所高估，考虑到公司先进封装产能持续提升，毛利率有望稳步提升，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，产品价格下行；宏观经济复苏不及预期；地缘政治风险；在建项目进度存不确定性；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,906	11,298	13,789	15,938	18,012
增长率（%）	-1.58	-5.10	22.05	15.58	13.01
归母净利润（百万元）	754	226	674	958	1,286
增长率（%）	-46.74	-69.98	198.01	41.98	34.29
ROE（%）	5.33	1.45	3.36	4.22	5.17
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.24	0.07	0.21	0.30	0.40
市盈率（P/E）	58.4	194.4	65.2	45.9	34.2
市净率（P/B）	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
600584.SH	长电科技	39.92	1.82	0.82	1.07	1.57	1.95	12.7	36.3	35.8	24.4	19.7
002156.SZ	通富微电	27.02	0.33	0.11	0.62	0.82	1.06	49.7	206.9	39.8	29.8	23.2
688352.SH	颀中科技	12.77	0.31	0.31	0.26	0.34	0.42	41.4	40.6	48.8	37.6	30.3
	平均值		0.82	0.41	0.65	0.91	1.14	34.6	94.6	41.5	30.6	24.4
002185.SZ	华天科技	13.73	0.24	0.07	0.21	0.30	0.40	58.4	194.4	65.2	45.9	34.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年10月31日股价，其中华天科技、颀中科技盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

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	9,901	11,143	12,443	14,116	17,303	营业收入	11,906	11,298	13,789	15,938	18,012
现金	5,249	5,469	5,516	7,530	9,754	营业成本	9,901	10,292	11,961	13,269	14,720
应收票据及应收账款	1,702	2,058	2,119	2,815	2,785	税金及附加	63	70	79	89	102
其他应收款	45	40	98	0	120	销售费用	110	110	131	148	170
预付账款	42	38	60	53	75	管理费用	569	608	687	783	903
存货	2,254	2,126	2,964	2,683	3,582	研发费用	708	694	883	956	1,099
其他流动资产	610	1,412	1,686	1,035	987	财务费用	94	96	115	81	64
非流动资产	21,070	22,609	24,536	24,975	24,660	资产和信用减值损失	-84	-63	-93	-99	-110
长期股权投资	77	71	79	90	98	其他收益	468	555	740	500	500
固定资产	16,430	16,292	18,044	18,864	19,026	公允价值变动收益	17	316	85	95	128
无形资产	421	485	511	497	474	投资净收益	19	-5	128	21	20
其他非流动资产	4,142	5,761	5,902	5,525	5,062	资产处置收益	197	1	51	63	78
资产总计	30,971	33,752	36,979	39,092	41,963	营业利润	1,077	233	846	1,192	1,569
流动负债	8,151	9,612	7,628	6,939	7,716	营业外收入	4	4	5	5	4
短期借款	2,119	2,405	2,655	2,065	2,101	营业外支出	12	6	10	11	10
应付票据及应付账款	2,770	3,001	2,980	2,918	3,482	利润总额	1,069	231	841	1,185	1,564
其他流动负债	3,263	4,206	1,994	1,956	2,133	所得税	47	-47	6	-19	-67
非流动负债	3,622	5,016	4,462	3,653	2,714	净利润	1,023	278	835	1,204	1,631
长期借款	2,656	4,032	3,478	2,669	1,730	少数股东损益	269	52	161	246	345
其他非流动负债	966	984	984	984	984	归属母公司净利润	754	226	674	958	1,286
负债合计	11,773	14,628	12,090	10,592	10,430	EBITDA	3,709	3,059	3,373	4,156	4,887
少数股东权益	3,409	3,274	3,435	3,681	4,025	EPS (元)	0.24	0.07	0.21	0.30	0.40
股本	3,204	3,204	3,204	3,204	3,204						
资本公积	7,201	7,180	7,180	7,180	7,180						
留存收益	5,447	5,590	6,298	7,298	8,625						
归属母公司股东权益	15,789	15,850	16,454	17,319	18,508						
负债和股东权益	30,971	33,752	36,979	39,092	41,963						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,877	2,411	2,103	3,637	4,616
净利润	1,023	278	835	1,204	1,631
折旧摊销	2,294	2,434	2,404	2,906	3,368
财务费用	94	96	115	81	64
投资损失	-19	5	-128	-21	-20
营运资金变动	-496	-244	-1,079	-473	-330
其他经营现金流	-19	-158	-44	-60	-97
投资活动现金流	-5,329	-4,369	-4,190	-2,566	-2,827
资本支出	5,378	3,714	4,049	3,435	3,145
长期投资	-326	-661	-8	-11	-8
其他投资现金流	375	6	-132	880	326
筹资活动现金流	692	2,105	1,489	1,587	435
短期借款	425	286	250	-590	36
长期借款	-353	1,376	-554	-809	-939
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	46	-21	0	0	0
其他筹资现金流	574	464	1,793	2,986	1,339
现金净增加额	-1,669	136	-598	2,658	2,225

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-1.58	-5.10	22.05	15.58	13.01
营业利润同比增速(%)	-43.48	-78.39	263.75	40.79	31.69
归属于母公司净利润同比增速(%)	-46.74	-69.98	198.01	41.98	34.29
获利能力					
毛利率(%)	16.84	8.91	13.26	16.74	18.27
净利率(%)	8.59	2.46	6.06	7.55	9.05
ROE(%)	5.33	1.45	3.36	4.22	5.17
ROIC(%)	5.81	2.89	4.02	5.42	6.68
偿债能力					
资产负债率(%)	38.01	43.34	32.69	27.09	24.85
净负债比率(%)	11.66	24.66	7.98	-4.95	-14.39
流动比率	1.21	1.16	1.63	2.03	2.24
速动比率	0.92	0.91	1.18	1.59	1.73
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.35	0.39	0.42	0.44
应收账款周转率	6.94	6.01	6.50	6.60	6.70
应付账款周转率	3.25	3.87	8.50	0.00	0.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.07	0.21	0.30	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.75	0.66	1.13	1.44
每股净资产(最新摊薄)	4.93	4.95	5.13	5.40	5.78
估值比率					
P/E	58.4	194.4	65.2	45.9	34.2
P/B	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	13.30	16.71	14.35	11.04	8.82

数据来源：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、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。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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收到任何形式的补偿。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	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，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	基本面向淡，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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046