

华天科技 (002185.SZ)

公司快报

盈利能力稳步提升，持续加大先进封装研发投入

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(维持)

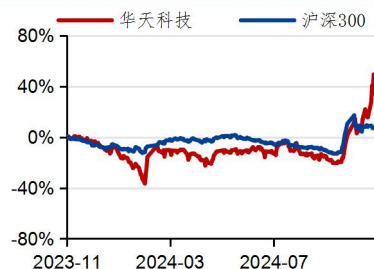
股价(2024-11-05)

12.82 元

交易数据

总市值(百万元)	41,081.49
流通市值(百万元)	41,071.94
总股本(百万股)	3,204.48
流通股本(百万股)	3,203.74
12个月价格区间	12.80/6.17

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	36.59	31.14	29.15
绝对收益	37.26	50.65	41.99

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

华天科技: 上海华天一期投产, 预计形成晶圆测试48万片/年-华金证券-电子-华天科技-公司快报 2024.8.5

华天科技: 24H1 预计归母净利润同增超200%, 持续深化先进封装技术升级-华金证券-电子-华天科技-公司快报 2024.7.29

华天科技: 积极布局 FOPLP, 紧握国内封装技术变革先机-华金证券-电子-华天科技-公司快报 2024.7.4

华天科技: 铜片替代 TIM 胶, 探索效能提升新途径-华金证券-电子-华天科技-公司快报 2024.6.17

投资要点

◆ **前三季度业绩同比显著高增，毛利率逐季提升。**（1）营收/业绩：2024年在集成电路市场景气度逐步复苏，并重新进入稳步增长的有利环境带动下，公司经营业绩同比大幅提高。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。2024年前三季度，公司实现营业收入105.31亿元，同比增长30.52%，其中三季度实现营业收入38.13亿元，同比增长27.98%，环比增长5.56%；前三季度实现归母净利润3.57亿元，同比增长330.83%，其中三季度实现归母净利润1.34亿元，同比增长571.76%，环比下降18.95%。

（2）毛利率：由于2022-2023年上半年半导体市场下行、终端电子产品需求减弱等不利因素的影响，2022年和2023年公司毛利率持续下行。2023年下半年，尤其是进入2024年以来，行业出现回暖迹象，公司经营情况不断向好，毛利率有所修复和改善，2024年前三季度综合毛利率为12.29%，2024Q1-Q3单季度毛利率分别为8.52%/12.96%/14.72%。

◆ **先进封装仍为公司研发重点，各项目稳步推进。**公司重视集成电路封装技术和产品创新工作，不断加大研发投入，确定以先进封装测试为研发发展方向，近年来公司研发投入占营业收入的比例保持在5%以上，2024年上半年公司研发投入4.23亿元，占营业收入比例为6.29%。目前公司重点研发内容包括Fan-Out、FOPLP、汽车电子、存储器等先进封装技术和封装产品。公司汽车电子封装产品生产规模持续扩大，2.5D、FOPLP项目稳步推进，双面塑封BGA SIP、超高集成度uMCP、12寸激光雷达产品等具备量产能力，基于TMV工艺的uPoP、高散热HFCBGA、大尺寸高密度QFN、蓝牙低功耗胎压产品等实现量产。2024年上半年，公司获得授权专利11项，其中发明专利9项。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，叠半半导体启动FOPLP生产线建设，随着公司募集资金投资项目和先进封装产业基地的投产，将进一步优化公司产业布局，提高公司先进封装产业规模。

◆ **华天科技(西安)/华天科技(昆山)等公司营收同比大幅增长，产能利用率提高。**公司的主要生产基地有天水、西安、昆山、南京、韶关、Unisem以及刚投产的江苏和上海。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、射频、MEMS等集成电路产品的封装测试为主。昆山基地封装晶圆级产品，主要产品包括TSV、Bumping、WLCSP、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。华天科技(江苏)、上海华天于今年投产，华天江苏封装的产品有Bumping、WLCSP、Fan-Out等晶圆级产品，华天上海主要开展晶圆测试和成品测试业务。2024年上半年，华天科技(西安)、华天科技(昆山)经营业绩较2023年上半年有较大幅度增长，主要原因为集成电路



市场景气度逐步复苏，受此影响，上述公司订单增加，产能利用率提高，营业收入较去年同期有显著增长，从而使得经营业绩有较大幅度提高。（1）华天科技（西安）：24H1 公司实现营业收入 15.64 亿元，净利润 0.59 亿元；（2）华天科技（昆山）：24H1 公司实现营业收入 9.01 亿元，净利润 0.63 亿元；（3）华天科技（南京）：24H1 公司实现营业收入 14.07 亿元，净利润-0.02 亿元；（4）Unisem：24H1 公司实现营业收入 7.69 亿林吉特（约 12.54 亿人民币），净利润 0.25 亿林吉特（约 0.41 亿人民币）。

- ◆ **投资建议：**由于部分产品涨价上调营业收入，由于研发费用/财务费用等相关费用增加，调整公司业绩。预计 2024 年至 2026 年营业收入由 130.20/153.93/172.83 亿元调整为 140.37/161.75/179.99 亿元，增速分别为 24.2%/15.2%/11.3%；归母净利润由 5.92/9.10/12.83 亿元调整为 5.27/9.53/12.43 亿元，增速分别为 132.8%/80.9%/30.3%；对应 PE 分别为 76.6/42.4/32.5 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 年产能持续释放及未来板级封装相关产品成本优势，其在先进封装领域市占率有望持续增长。维持“增持-A”评级。
- ◆ **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	14,037	16,175	17,999
YoY(%)	-1.6	-5.1	24.2	15.2	11.3
归母净利润(百万元)	754	226	527	953	1,243
YoY(%)	-46.7	-70.0	132.8	80.9	30.3
毛利率(%)	16.8	8.9	13.7	16.7	17.9
EPS(摊薄/元)	0.24	0.07	0.16	0.30	0.39
ROE(%)	5.3	1.5	3.3	5.7	7.0
P/E(倍)	53.6	178.4	76.6	42.4	32.5
P/B(倍)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.2
净利率(%)	6.3	2.0	3.8	5.9	6.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

华天科技：产能与技术共振，促先进封装渗透持续增长-华金证券-电子-华天科技-公司快报 2024.4.9

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	8358	7661	9696	营业收入	11906	11298	14037	16175	17999
现金	5249	5469	2543	1287	2589	营业成本	9901	10292	12117	13465	14776
应收票据及应收账款	1702	2058	2156	2708	2718	营业税金及附加	63	70	79	92	102
预付账款	42	38	71	52	83	营业费用	110	110	128	149	168
存货	2254	2126	2803	2771	3384	管理费用	569	608	671	757	833
其他流动资产	654	1452	785	842	921	研发费用	708	694	782	886	932
非流动资产	21070	22609	23944	24720	24656	财务费用	94	96	121	151	165
长期投资	77	71	85	100	113	资产减值损失	-84	-63	-78	-90	-100
固定资产	16430	16292	18378	19302	19409	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	4970	4822	4660	营业利润	1077	233	684	1246	1609
资产总计	30971	33752	32302	32381	34352	营业外收入	4	4	5	4	4
流动负债	8151	9612	8382	8070	9439	营业外支出	12	6	10	10	10
短期借款	2119	2405	2010	2142	2101	利润总额	1069	231	679	1241	1604
应付票据及应付账款	2770	3001	4271	3902	5046	所得税	47	-47	30	52	50
其他流动负债	3263	4206	2100	2026	2293	税后利润	1023	278	649	1189	1554
非流动负债	3622	5016	4217	3507	2644	少数股东损益	269	52	122	235	311
长期借款	2656	4032	3402	2647	1759	归属母公司净利润	754	226	527	953	1243
其他非流动负债	966	984	816	860	885	EBITDA	3510	2913	2952	3982	4689
负债合计	11773	14628	12599	11577	12083	主要财务比率					
少数股东权益	3409	3274	3396	3631	3942	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	24.2	15.2	11.3
留存收益	5447	5590	6126	7097	8353	营业利润(%)	-43.5	-78.4	193.8	82.3	29.1
归属母公司股东权益	15789	15850	16306	17173	18327	归属于母公司净利润(%)	-46.7	-70.0	132.8	80.9	30.3
负债和股东权益	30971	33752	32302	32381	34352	获利能力					
						毛利率(%)	16.8	8.9	13.7	16.7	17.9
						净利率(%)	6.3	2.0	3.8	5.9	6.9
						ROE(%)	5.3	1.5	3.3	5.7	7.0
						ROIC(%)	5.0	2.2	3.4	5.8	7.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.0	43.3	39.0	35.8	35.2
						流动比率	1.2	1.2	1.0	0.9	1.0
						速动比率	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
						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	53.6	178.4	76.6	42.4	32.5
						P/B	2.6	2.5	2.5	2.4	2.2
						EV/EBITDA	13.1	16.3	16.1	12.2	9.9

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