

华天科技（002185.SZ）

行业复苏业绩同比大幅提高，产线升级向高端封测迈进

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,906	11,298	14,050	16,257	18,010
增长率 yoy（%）	-1.6	-5.1	24.4	15.7	10.8
归母净利润（百万元）	754	226	555	955	1,290
增长率 yoy（%）	-46.7	-70.0	145.3	72.0	35.1
ROE（%）	5.3	1.5	3.5	5.8	7.3
EPS 最新摊薄（元）	0.24	0.07	0.17	0.30	0.40
P/E（倍）	52.2	174.0	71.0	41.2	30.5
P/B（倍）	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 105.31 亿元，同比+30.52%；实现归母净利润 3.57 亿元，同比+330.83%；实现扣非净利润 0.48 亿元，同比+116.57%。其中，公司 2024 年 Q3 实现营收 38.13 亿元，同比+27.98%，环比+5.56%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比+571.76%，环比-18.95%；实现扣非净利润 0.84 亿元，同比+184.91%，环比+104.68%。

订单及产品销量同比增长，整体业绩持续向好：2024 年前三季度，集成电路市场景气度逐步复苏，公司订单和产品销量增加，使得公司营收同比稳健增长。盈利能力方面，2024 年前三季度公司毛利率为 12.29%，同比+3.77pcts；净利率为 3.53%，同比+2.33pcts。毛利率修复的主因系 2024 年以来，行业出现回暖迹象，公司经营状况不断向好。费用方面，2024 年前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.94%/4.54%/6.37%/1.03%，同比变动分别为 0/-0.60/+0.37/+0.37pct，研发费用率及绝对值同比增加主因系公司在先进封装测试为研发方面不断加大研发投入；财务费用率及绝对值同比增加主因系利息费用增加。

持续投入布局先进封装产能，产线升级迈向高端制造：为顺应市场对先进封装需求火热，公司积极投入资源布局先进封装产能。今年 9 月 22 日，华天南京集成电路先进封测产业基地二期项目在浦口区奠基，此项目投资 100 亿元，将引进高端生产设备，建设具有国际先进封装水平的集成电路封装测试生产线。预计 2028 年完成全部建设，产品将广泛应用于存储、射频、算力、自动驾驶等领域，达产后预计企业将实现年产值 60 亿元。今年 10 月 11 日，投资 48 亿元的汽车电子产品生产线升级项目开工，项目建成后，预计年新增销售收入 21.59 亿元，在汽车电子相关技术上，天水华天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 封装技术开发等等。

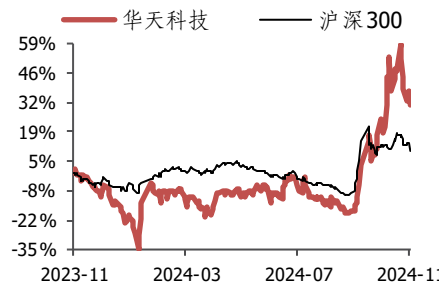
半导体市场重回增长轨道，持续研发投入响应市场需求：2024 年以来，全球半导体市场呈现出回暖态势。根据美国半导体行业协会（SIA）数据，2024 年第三季度，全球半导体市场持续增长，三季度全球半导体销售额为 1660

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 22 日收盘价（元）	11.76
总市值（百万元）	37,684.74
流通市值（百万元）	37,675.98
总股本（百万股）	3,204.48
流通股本（百万股）	3,203.74
近 3 月日均成交额（百万元）	1,534.11

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24H1 利润端显著改善，IC 市场需求回暖助力长期盈利能力修复——华天科技（002185.SZ）公司动态点评》2024-09-04
- 《24Q1 营收快速增长，持续扩张先进封装版图——华天科技（002185.SZ）公司动态点评》2024-05-15

亿美元，同比增长 23.2%，环比增长 10.7%。其中，2024 年 9 月的全球销售额为 553 亿美元，与 2024 年 8 月的 531 亿美元相比增长了 4.1%。消费电子、高速发展的计算机和网络通信等市场应用已成为我国集成电路的主要应用领域，随着智能手机、平板电脑等消费电子的升级换代，以及传统产业的转型升级，汽车电子、安防、人工智能等应用场景的持续拓展，将持续拉动对集成电路的旺盛需求。为此，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。24H1 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。公司在研发上的持续投入，结合 IC 市场需求旺盛，未来公司能够更好的响应市场需求。

维持“增持”评级：受存储器下游市场应用端回温、人工智能与高性能计算等应用风潮推动，我们看好先进封装领域需求持续旺盛。未来随着公司先进封装产业规模持续扩大，汽车电子封装产品有序量产并推进销售，我们看好先进封装产能持续吃紧，未来公司产品能够满足市场需求，给公司业绩带来更多增量。结合公司 2024 年前三季度营收表现，故上调公司全年营收预测，但考虑到公司为顺应市场需求持续投入布局先进封装产能，研发费用及财务费用对公司利润端的影响较大，我们调整公司 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.55/9.55/12.90 亿元，对应 EPS 为 0.17/0.30/0.40 元，对应 PE 为 71/41/31 倍。

风险提示：产品成本上升风险，技术研发与新产品开发失败风险，半导体行业景气度不及预期风险，产能扩充不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9901	11143	13319	14974	16322
现金	5249	5469	6801	7869	8718
应收票据及应收账款	1702	2058	2024	2896	2644
其他应收款	45	40	65	57	78
预付账款	42	38	62	53	74
存货	2254	2126	2954	2686	3393
其他流动资产	610	1412	1413	1413	1414
非流动资产	21070	22609	24619	25505	25399
长期股权投资	77	71	79	90	98
固定资产	16430	16292	18480	19593	19718
无形资产	421	485	512	498	477
其他非流动资产	4142	5761	5549	5324	5106
资产总计	30971	33752	37938	40479	41721
流动负债	8151	9612	13732	15921	16541
短期借款	2119	2405	7288	10261	9574
应付票据及应付账款	2770	3001	4452	3689	4859
其他流动负债	3263	4206	1992	1971	2109
非流动负债	3622	5016	4465	3710	2792
长期借款	2656	4032	3482	2726	1808
其他非流动负债	966	984	984	984	984
负债合计	11773	14628	18197	19630	19333
少数股东权益	3409	3274	3406	3651	3997
股本	3204	3204	3204	3204	3204
资本公积	7201	7180	7180	7180	7180
留存收益	5447	5590	6172	7170	8502
归属母公司股东权益	15789	15850	16335	17197	18390
负债和股东权益	30971	33752	37938	40479	41721

现金流量表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2877	2411	3615	2543	5509
净利润	1023	278	687	1200	1636
折旧摊销	2294	2434	2049	2472	2825
财务费用	94	96	257	441	454
投资损失	-19	5	-11	-13	-9
营运资金变动	-496	-244	748	-1418	786
其他经营现金流	-19	-158	-114	-140	-184
投资活动现金流	-5329	-4369	-3912	-3187	-2503
资本支出	5378	3714	4051	3348	2711
长期投资	-326	-661	-8	-11	-8
其他投资现金流	375	6	147	172	216
筹资活动现金流	692	2105	-3254	-1261	-1469
短期借款	425	286	4883	2973	-687
长期借款	-353	1376	-551	-756	-918
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	-7586	-3478	136
现金净增加额	-1669	136	-3551	-1905	1536

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表（百万元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11906	11298	14050	16257	18010
营业成本	9901	10292	11936	13249	14282
营业税金及附加	63	70	80	91	102
销售费用	110	110	133	151	170
管理费用	569	608	700	799	903
研发费用	708	694	807	943	1064
财务费用	94	96	257	441	454
资产和信用减值损失	-84	-63	-22	-19	-23
其他收益	468	555	435	491	487
公允价值变动收益	17	316	85	95	128
投资净收益	19	-5	11	13	9
资产处置收益	197	1	51	63	78
营业利润	1077	233	698	1226	1715
营业外收入	4	4	5	5	4
营业外支出	12	6	10	11	10
利润总额	1069	231	692	1219	1709
所得税	47	-47	5	19	73
净利润	1023	278	687	1200	1636
少数股东损益	269	52	132	245	346
归属母公司净利润	754	226	555	955	1290
EBITDA	3426	2769	2991	4122	4978
EPS（元/股）	0.24	0.07	0.17	0.30	0.40

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入（%）	-1.6	-5.1	24.4	15.7	10.8
营业利润（%）	-43.5	-78.4	199.8	75.7	39.9
归属母公司净利润（%）	-46.7	-70.0	145.3	72.0	35.1
获利能力					
毛利率（%）	16.8	8.9	15.0	18.5	20.7
净利率（%）	8.6	2.5	4.9	7.4	9.1
ROE（%）	5.3	1.5	3.5	5.8	7.3
ROIC（%）	4.7	1.5	3.3	5.1	6.6
偿债能力					
资产负债率（%）	38.0	43.3	48.0	48.5	46.3
净负债比率（%）	11.7	24.7	27.0	31.3	18.1
流动比率	1.2	1.2	1.0	0.9	1.0
速动比率	0.9	0.9	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.9	6.0	6.9	6.6	6.5
应付账款周转率	3.3	3.9	3.5	3.5	3.6
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.24	0.07	0.17	0.30	0.40
每股经营现金流（最新摊薄）	0.90	0.75	1.13	0.79	1.72
每股净资产（最新摊薄）	4.93	4.95	5.10	5.37	5.74
估值比率					
P/E	52.2	174.0	71.0	41.2	30.5
P/B	2.5	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.1	16.8	15.8	11.8	9.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686