

华天科技 (002185)

证券研究报告

2023年05月09日

23Q1 周期下行压力尤在，看好周期复苏下业绩逐季修复

事件：公司发布 2023 年第一季度报告。23Q1 公司实现营业收入 22.39 亿元，同比-25.56%；实现归母净利润-1.06 亿元，同比-151.43%；实现扣非后归母净利润-1.82 亿元，同比-222.67%。

点评：公司汽车电子客户开拓、高算力先进封装产品量产进展顺利，为周期复苏及长期发展蓄能。23Q1 利润下滑主要系终端市场产品需求下降，集成电路行业景气度下滑，订单不饱满，产能利用率不足，整体利润率下降所致。

周期方面：周期底部或复苏，公司 23 年稼动率/业绩有望逐季度环比提升。公司截至 23Q1 稼动率/订单连续下降 5 个季度，接近历史下行季度数（18Q1-19Q3 连续 7 个季度下行），我们预计公司订单或将于第二季度回升，有望逐季度环比增长。

产能产品及客户方面：协同各子公司拓展产能、优化客户结构，募投项目进展顺利

截至 2022 年末，公司已使用募集资金 43.28 亿元，为公司进一步扩大产业规模提供发展空间，推进战略客户开发和客户结构优化工作。在新生产基地建设方面，韶华科技已完成一期厂房及配套设施建设，并于 2022 年 8 月投产；华天江苏积极开展项目建设的各项准备工作；Unisem Gopeng 项目正在进行厂房建设。产能方面，2022 年度公司集成电路封装产品已涵盖 DIP/SDIP、SOT、SOP、SSOP、TSSOP/ETSSOP、QFP/LQFP/TQFP、QFN/DFN、BGA/LGA、FC、MCM (MCP)、SiP、WLP、TSV、Bumping、MEMS、Fan-Out 等多个系列。大尺寸 FCBGA 高算力系列产品和高端存储产品均实现批量生产。产品主要应用于计算机、网络通讯、消费电子及智能移动终端、物联网、工业自动化控制、汽车电子等电子整机和智能化领域。客户方面，2022 年度公司导入客户 237 家，通过 6 家国内外汽车终端及汽车零部件企业审核，引入 42 家汽车电子客户，涉及 202 个汽车电子项目。

技术方面：面向高端技术需求，积累国际领先技术和产品创新优势，Chiplet 工艺已实现量产

公司现有封装技术水平及科技研发实力处于行业领先，逐步掌握了国际上先进的新型高密度集成电路封装核心技术。截至 2022 年末公司完成了多项技术的研发和产品的量产。其中，1) 3D Chiplet 方面：行业层面看，① Chiplet 利用同构、3D 异构方案等平衡芯片成本、提升良率并指数级提升算力性能。② 地缘政治影响下，我们认为 Chiplet 或为打破国产制程瓶颈、突破算力问题的关键方案。③ Chiplet 中 2.5D、3D Chiplet 中高速互联封装连接及 TSV 等提升封装价值量，我们预测有望较传统封装提升双倍以上价值量，带来较高产业弹性。公司实现了 3D FO SiP 封装工艺平台的开发，现已具备由 TSV、eSiFo、3D SiP 构成的最新先进封装技术平台——3D Matrix。Chiplet 技术已经实现量产，主要应用于 5G 通信、医疗、物联网等领域。2) 高性能计算方面：已实现大尺寸 FCBGA 高算力系列产品的批量生产。3) 存储方面：与客户合作开发 HBPOP 封装技术，实现了基于 TCB 工艺的 3D Memory 封装技术的开发；已实现基于 232 层 3D NAND Flash Wafer DP 工艺的存储器产品、长宽比达 7.7:1 的侧面指纹、PAMID 等产品的量产。4) 第三代半导体方面：硅基 GaN 封装产品已量产。5) 射频方面：已实现 5G FCPA 集成多芯片 SiP 等 5G 射频模块的量产，完成 EMI 工艺技术研发和产品导入；6) 汽车电子方面，公司已通过 ISO45001、ISO27001、ESD20.20 等体系认证，进一步完善质量管理体系架构，汽车电子产品封装产量持续增长。7) 其他技术：双面塑封技术、激光雷达产品完成工艺验证；单颗大尺寸 HFCBGA、基于 Open Molding 工艺的大尺寸 FCCSP 产品已完成开发。现有封装技术水平及科技研发实力已处于国内同行业领先地位。

战略方面：两家子公司于 2022 年度落地，Unisem 持续带来海外坚实客户基础

1) 全资子公司上海华天集成电路有限公司于 2022 年度 6 月在上海自由贸易试验区临港新片区正式成立，主要从事集成电路晶圆和成品测试业务，有助于利用上海市集成电路设计及制造企业集聚优势，更好满足客户集成电路测试订单需求，进一步提升公司整体竞争能力和盈利能力。2023 年度公司将启动并完成华天上海厂房建设，同时统筹做好设备安装相关生产准备工作。控股子公司天水华天芯胜科技有限公司于 2022 年 6 月在甘肃省天水市设立，旨在改善现有天水厂区发展空间不足的问题，进一步提高公司集成电路封装测试生产能力，扩大公司主营业务的规模，扩展公司生产布局，实现公司持续稳定发展。

2) 公司于 2019 年 1 月完成对马来西亚主板上市公司 Unisem 的收购，打开海外广阔市场。公司收购世界知名的马来西亚半导体封装供应商 UNISEM。UNISEM 客户来源分布十分广泛，其主要合作企业 Broadcom、Qorvo、Skyworks 等公司实力强大，均为全球著名领先的射频方案提供商，市场前景较为广阔，2023 年度公司将继续推进 Unisem Gopeng 项目厂房建设。

投资建议：公司具有市场、技术、战略规划多层面叠加竞争优势，业务具备长期增长动能，受需求减弱和去库存等不利因素影响，公司业绩修复存在不确定性，我们下调盈利预测，预测 23/24/25 年归母净利润由 9.72/13.09/16.43 亿元下调至 7.54/11.00/14.00 亿元，维持公司“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	9.12 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)	3,203.75
A 股总市值(百万元)	29,224.90
流通 A 股市值(百万元)	29,218.19
每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	37.76
一年内最高/最低(元)	11.45/7.78

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华天科技-年报点评报告:2022 年度业绩短期承压，产品+产能布局奠定 23 年业绩增长基石》2023-03-29
- 《华天科技-半年报点评:Q2 净利润环比 Q1 大幅改善，先进封装+汽车电子布局蓄力长期发展》2022-08-25
- 《华天科技-公司点评:市场高景气下持续布局先进封装，2021 年度业绩预增亮眼》2022-01-26

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,096.79	11,905.96	13,500.17	16,200.20	19,440.24
增长率(%)	44.32	(1.58)	13.39	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	4,135.60	3,660.34	3,520.88	3,898.89	4,241.20
归属母公司净利润(百万元)	1,415.67	753.95	754.49	1,100.47	1,399.95
增长率(%)	101.75	(46.74)	0.07	45.86	27.21
EPS(元/股)	0.44	0.24	0.24	0.34	0.44
市盈率(P/E)	20.64	38.76	38.73	26.56	20.88
市净率(P/B)	1.94	1.85	1.77	1.67	1.56
市销率(P/S)	2.42	2.45	2.16	1.80	1.50
EV/EBITDA	9.93	8.16	8.12	6.66	5.05

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)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,133.00	5,248.88	9,737.72	12,784.35	17,798.80	营业收入	12,096.79	11,905.96	13,500.17	16,200.20	19,440.24
应收票据及应收账款	1,732.97	1,701.80	2,221.48	2,305.22	3,126.82	营业成本	9,119.83	9,900.85	11,137.64	13,203.16	15,552.19
预付账款	50.31	42.42	74.62	54.96	98.95	营业税金及附加	61.43	62.97	47.25	162.00	174.96
存货	2,173.98	2,253.77	2,227.83	3,220.16	3,069.65	销售费用	105.13	110.17	67.50	162.00	243.00
其他	361.08	651.84	380.38	385.89	406.47	管理费用	546.70	568.83	432.01	615.61	738.73
流动资产合计	11,451.35	9,898.71	14,642.02	18,750.56	24,500.68	研发费用	649.98	708.23	465.76	631.81	976.87
长期股权投资	59.39	77.35	77.35	77.35	77.35	财务费用	120.72	94.21	50.22	(20.25)	(112.35)
固定资产	15,132.16	16,430.09	14,809.15	12,895.06	10,792.08	资产/信用减值损失	(86.64)	(84.48)	(58.85)	(34.78)	(30.54)
在建工程	583.20	1,821.11	1,128.67	725.20	465.12	公允价值变动收益	(36.07)	17.47	(298.95)	0.00	0.00
无形资产	445.75	420.71	390.55	360.40	330.24	投资净收益	26.72	18.69	16.27	20.56	18.50
其他	2,301.69	2,321.06	2,154.86	2,233.85	2,198.07	其他	(316.44)	(567.86)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	18,522.19	21,070.32	18,560.59	16,291.86	13,862.87	营业利润	1,905.44	1,076.90	958.27	1,431.65	1,854.79
资产总计	29,974.35	30,971.43	33,202.61	35,042.42	38,363.55	营业外收入	6.55	4.28	4.81	5.21	4.77
短期借款	1,693.45	2,118.61	2,000.00	2,000.00	2,000.00	营业外支出	18.27	11.70	11.58	13.85	12.38
应付票据及应付账款	3,841.10	2,769.62	4,318.24	4,311.68	5,837.19	利润总额	1,893.72	1,069.48	951.50	1,423.01	1,847.18
其他	2,444.27	3,099.20	2,547.13	3,055.93	3,257.51	所得税	175.39	46.86	37.58	56.92	73.89
流动负债合计	7,978.82	7,987.43	8,865.37	9,367.61	11,094.70	净利润	1,718.33	1,022.62	913.91	1,366.09	1,773.29
长期借款	3,009.65	2,656.32	3,500.00	3,500.00	3,500.00	少数股东损益	302.66	268.67	159.42	265.62	373.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,415.67	753.95	754.49	1,100.47	1,399.95
其他	825.59	965.67	803.21	864.83	877.90	每股收益(元)	0.44	0.24	0.24	0.34	0.44
非流动负债合计	3,835.24	3,622.00	4,303.21	4,364.83	4,377.90						
负债合计	12,010.10	11,773.02	13,168.59	13,732.44	15,472.60	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2,914.80	3,409.32	3,558.76	3,809.82	4,139.18	成长能力					
股本	3,204.48	3,204.48	3,204.48	3,204.48	3,204.48	营业收入	44.32%	-1.58%	13.39%	20.00%	20.00%
资本公积	7,154.75	7,200.52	7,198.62	7,198.62	7,198.62	营业利润	109.63%	-43.48%	-11.02%	49.40%	29.56%
留存收益	4,837.21	5,446.95	6,154.22	7,194.37	8,429.40	归属于母公司净利润	101.75%	-46.74%	0.07%	45.86%	27.21%
其他	(146.99)	(62.85)	(82.06)	(97.30)	(80.74)	获利能力					
股东权益合计	17,964.25	19,198.42	20,034.02	21,309.99	22,890.95	毛利率	24.61%	16.84%	17.50%	18.50%	20.00%
负债和股东权益总计	29,974.35	30,971.43	33,202.61	35,042.42	38,363.55	净利率	11.70%	6.33%	5.59%	6.79%	7.20%
						ROE	9.41%	4.78%	4.58%	6.29%	7.47%
						ROIC	15.37%	7.27%	5.08%	8.56%	11.74%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	40.07%	38.01%	39.66%	39.19%	40.33%
净利润	1,718.33	1,022.62	754.49	1,100.47	1,399.95	净负债率	-5.49%	9.09%	-14.03%	-26.22%	-45.95%
折旧摊销	1,827.38	2,294.02	2,403.54	2,427.71	2,443.22	流动比率	1.40	1.21	1.65	2.00	2.21
财务费用	188.20	204.26	50.22	(20.25)	(112.35)	速动比率	1.13	0.94	1.40	1.66	1.93
投资损失	(26.72)	(18.69)	(16.27)	(20.56)	(18.50)	营运能力					
营运资金变动	(372.81)	(453.02)	1,076.40	(845.77)	955.84	应收账款周转率	7.72	6.93	6.88	7.16	7.16
其它	109.98	(172.03)	(139.52)	265.62	373.34	存货周转率	6.83	5.38	6.02	5.95	6.18
经营活动现金流	3,444.36	2,877.16	4,128.86	2,907.23	5,041.50	总资产周转率	0.49	0.39	0.42	0.47	0.53
资本支出	6,331.04	4,687.18	222.46	18.39	36.92	每股指标(元)					
长期投资	22.80	17.96	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.44	0.24	0.24	0.34	0.44
其他	(12,032.61)	(10,034.40)	331.70	(77.83)	(68.42)	每股经营现金流	1.07	0.90	1.29	0.91	1.57
投资活动现金流	(5,678.77)	(5,329.26)	554.16	(59.44)	(31.50)	每股净资产	4.70	4.93	5.14	5.46	5.85
债权融资	1,798.16	752.92	(115.88)	288.97	196.78	估值比率					
股权融资	5,043.54	129.91	(78.31)	(90.13)	(192.33)	市盈率	20.64	38.76	38.73	26.56	20.88
其他	(370.99)	(190.98)	0.00	0.00	0.00	市净率	1.94	1.85	1.77	1.67	1.56
筹资活动现金流	6,470.71	691.86	(194.18)	198.84	4.45	EV/EBITDA	9.93	8.16	8.12	6.66	5.05
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	17.72	21.54	25.57	17.65	11.90
现金净增加额	4,236.30	(1,760.24)	4,488.84	3,046.63	5,014.45						

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com