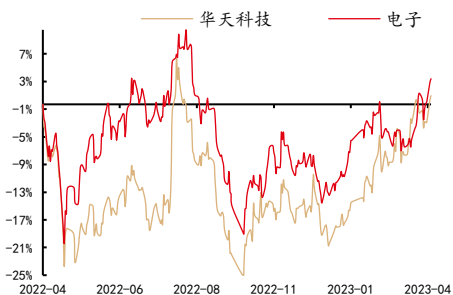


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.50
总股本/流通股本(亿股)	32.04 / 32.04
总市值/流通市值(亿元)	336 / 336
52周内最高/最低价	11.06 / 7.81
资产负债率(%)	38.0%
市盈率	44.62
第一大股东	天水华天电子集团股份 有限公司
持股比例(%)	21.9%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

华天科技 (002185.SZ)

优化产品结构加码先进封测，静待需求复苏

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，2022 全年实现营收 119.06 亿元，同比下降 1.58%；实现归母净利润 7.54 亿元，同比下降 46.74%；实现扣非归母净利润 2.64 亿元，同比下降 76.01%。

● 投资要点

集成电路行业景气度下滑，公司经营业绩同比下降。在全球半导体市场增速放缓的背景下，消费类电子产品等终端需求受到较大冲击，我国集成电路产业规模同比出现负增长。受此影响公司完成营业收入 119.06 亿元，同比下降 1.58%，其中集成电路封装产品营业收入 117.9 亿元，同比下降 1.01%；LED 营业收入 1.16 亿元，同比下降 37.74%；公司共完成集成电路封装量 419.19 亿只，同比下降 15.57%，晶圆级集成电路封装量 138.95 万片，同比下降 3.18%。

客户结构优化，积极开拓新生产基地。公司持续关注客户订单需求及市场发展动态，在市场需求减弱、去库存等不利因素的情况下，公司及时调整销售策略，优化销售区域管理，聚焦客户需求，加强客户的沟通和拜访，大力开拓战略新客户。报告期内，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。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。同时，在募集资金投资项目方面，各募集资金投资项目顺利实施，已使用募集资金 43.28 亿元。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，为公司进一步扩大产业规模提供发展空间。

持续加大研发投入，进一步提高未来竞争力。报告期内，公司持续加大研发投入，本年度公司共获得授权专利 69 项，其中发明专利 7 项。完成了 3D FO SiP 封装工艺平台、基于 TCB 工艺的 3D Memory 封装技术的开发；双面塑封技术、激光雷达产品完成工艺验证；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 等产品均已实现量产；与客户合作开发 HBPOP 封装技术；持续通过 IATF16949 及 ISO9001 等体系审核，继续开展“精益六西格玛”改进质量能力建设，总结公司汽车电子专线、重点客户专线的质量管控方法；建立由质量联合销售、生产、技术等多部门协同进行质量过程设计和管理体系，以专线管理促进公司整体质量水平提升。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 136.57/162.19/195.95 亿元，实现归母净利润分别为 9.58/13.03/16.76 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 36.4 倍、26.8 倍、20.8 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示**

半导体行业景气度不及预期、扩产进度不及预期、产品销量不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11906	13657	16219	19595
增长率(%)	-1.58	14.71	18.76	20.81
EBITDA(百万元)	3296.22	3815.80	4843.93	5754.70
归属母公司净利润(百万元)	753.95	958.04	1303.13	1675.93
增长率(%)	-46.74	27.07	36.02	28.61
EPS(元/股)	0.24	0.30	0.41	0.52
市盈率(P/E)	46.24	36.39	26.75	20.80
市净率(P/B)	2.21	2.08	1.93	1.77
EV/EBITDA	8.63	9.60	7.89	6.33

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	11906	13657	16219	19595	营业收入	-1.6%	14.7%	18.8%	20.8%
营业成本	9901	11245	13118	15705	营业利润	-43.5%	19.7%	39.2%	28.9%
税金及附加	63	74	86	104	归属于母公司净利润	-46.7%	27.1%	36.0%	28.6%
销售费用	110	126	148	180	获利能力				
管理费用	569	651	769	923	毛利率	16.8%	17.7%	19.1%	19.8%
研发费用	708	776	916	1101	净利率	6.3%	7.0%	8.0%	8.6%
财务费用	94	144	150	184	ROE	4.8%	5.7%	7.2%	8.5%
资产减值损失	-86	-5	-9	-10	ROIC	3.5%	4.4%	5.6%	6.7%
营业利润	1077	1289	1795	2313	偿债能力				
营业外收入	4	20	0	0	资产负债率	38.0%	40.7%	38.9%	40.9%
营业外支出	12	0	0	0	流动比率	1.21	1.06	1.04	1.09
利润总额	1069	1309	1795	2313	营运能力				
所得税	47	90	116	145	应收账款周转率	6.94	7.03	7.10	7.05
净利润	1023	1219	1679	2169	存货周转率	5.38	5.85	5.87	5.89
归母净利润	754	958	1303	1676	总资产周转率	0.39	0.42	0.46	0.51
每股收益(元)	0.24	0.30	0.41	0.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	0.30	0.41	0.52
货币资金	5249	5624	4358	6403	每股净资产	4.93	5.23	5.63	6.16
交易性金融资产	299	399	499	599	估值比率				
应收票据及应收账款	1702	2186	2383	3178	PE	46.24	36.39	26.75	20.80
预付款项	42	55	63	75	PB	2.21	2.08	1.93	1.77
存货	2254	2413	3114	3537	现金流量表				
流动资产合计	9901	11076	10854	14319	净利润	1023	1219	1679	2169
固定资产	16430	18503	20165	21348	折旧和摊销	2319	2514	3055	3445
在建工程	1821	2015	2267	2492	营运资本变动	-496	1303	-1192	1110
无形资产	421	403	378	356	其他	31	79	87	68
非流动资产合计	21070	23376	25325	26762	经营活动现金流净额	2877	5115	3629	6792
资产总计	30971	34452	36179	41081	资本开支	-5004	-4672	-4856	-4709
短期借款	2119	2378	2672	2977	其他	-325	-96	-91	-86
应付票据及应付账款	2770	4542	4078	6234	投资活动现金流净额	-5329	-4768	-4948	-4795
其他流动负债	3263	3493	3709	3983	股权融资	28	0	0	0
流动负债合计	8151	10412	10460	13193	债务融资	800	259	295	305
其他	3622	3622	3622	3622	其他	-136	-231	-243	-256
非流动负债合计	3622	3622	3622	3622	筹资活动现金流净额	692	29	52	49
负债合计	11773	14034	14082	16815	现金及现金等价物净增加额	-1669	376	-1267	2046
股本	3204	3204	3204	3204					
资本公积金	7201	7201	7201	7201					
未分配利润	5064	5878	6986	8410					
少数股东权益	3409	3670	4047	4539					
其他	320	464	659	911					
所有者权益合计	19198	20418	22097	24266					
负债和所有者权益总计	30971	34452	36179	41081					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048