

华天科技 (002185)

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

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 上半年实现营收 62.21 亿元, 同比增长 10.72%, 实现归属于上市公司股东的净利润 5.14 亿元, 同比减少 16.10%, 实现扣非净利润 3.13 亿元, 同比减少 34.72%。

点评: Q2 净利润环比 Q1 大幅改善。积极布局先进封装及汽车电子产线, 为长期发展蓄能。Q2 公司实现营业收入 32.13 亿元, 环比增长 6.83%; 实现归母净利润 3.07 亿元, 环比增长 48.52%; 实现扣非归母净利润 1.64 亿元, 环比增长 11.01%。公司不断加大先进封装技术研发, 开发了 3D FO SIP 封装技术, 完成应用于高性能计算的大尺寸 HFCBGA 产品、基于汽车电子 Grade 1 要求的大尺寸 BGA 产品开发, 汽车电子产线新增全球 5 家终端客户认证。LPDDR5、UFS2.2、TOF 光传感器、气体传感器、高端防水压力传感器、车载激光雷达产品通过客户认证。Exposed Die 大尺寸 FCCSP、SAW 滤波器、工业级 12 吋 TSV-CIS 产品均实现量产。完成 5G PAMID SIP 产品验证, 持续推进 R/L:2um/2um FO、3DS DDR 封装技术开发。公司募集资金投资项目稳步实施, 2022 年上半年共完成投资 18.35 亿元。本期业绩下滑主要受周期下行、公司产品毛利率下降影响, H1 利润跌幅相对 Q1 收窄, 看好公司未来长期发展。

市场层面: 把握市场景气周期, 协同各子公司布局高需求下游应用, 产品质量获多下游客户验证

公司及 Unisem、华天西安、华天南京、华天昆山等子公司加快扩产设备产能释放, 推进战略客户开发和客户结构优化工作。进一步提升质量水平, 已通过英飞凌的认证和封装产品验证, TSV、WLP 封装持续通过安森美、安世的 VDA、RBA 认证, 与博世的 MEMS 产品实现量产, Memory 封装通过小米、OPPO、VIVO 等终端客户认证。主营业务面向计算机、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, 打通 CIS 芯片、存储器、射频、MEMS 等多种高端高需求产品, 各产品有望放量拉动公司业绩高速增长。

技术层面: 面向高端技术需求, 积累国际领先技术和产品创新优势, 已具备 Chiplet 先进封装技术平台

1) 公司现有封装技术水平及科技研发实力处于行业领先: 公司自设立以来一直十分重视技术和产品创新, 通过技术攻关, 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。2022 年上半年公司共获得授权专利 30 项, 其中发明专利 7 项。公司现已具备 Chiplet 封装技术平台, 同时已完成大尺寸 eSiFO 产品工艺开发, 通过芯片级和板级可靠性认证。3D eSiFC 产品、Mini SDP、1 主控+16 层 NAND 堆叠的 eSSD、基于 176 层 3D NAND 工艺的 SSD、NAND 和 DRAM 合封的 MCP、Micro SD、硅基 GaN 封装产品等均实现量产。完成单颗大尺寸 HFCBGA、基于 Open Molding 工艺的大尺寸 FCCSP 产品开发。5G FCPA 集成多芯片 SIP 等 5G 射频模组实现量产, 完成 EMI 工艺技术研发和产品导入, 具备量产能力。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。

2) 后摩尔时代深耕布局先进封装有关技术及难度极高的汽车体系认证: 摩尔定律趋缓, 先进封装将改道芯片业, 作为国家高新技术企业, 公司现已掌握了多项先进封装技术: 在 WLP、TSV、Bumping、Fan-out、FC 等多个技术领域均有布局; 通过 ISO45001、ISO27001、ESD20.20 等体系认证, 进一步完善质量管理体系架构。公司通过三家欧洲排名前十的汽车终端客户以及相关汽车电子客户的审核, 汽车电子产品封装产量持续增长。

战略层面: 两家子公司 6 月落地, 并购打开海外市场, 立足封测主业完善产业布局

1) 全资子公司上海华天集成电路有限公司 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。控股子公司天水华天芯科技有限公司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) 并购马来西亚 Unisem, 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测供应商 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。

投资建议: 公司具有市场、技术、战略规划多层次叠加竞争优势, 业务具备长期增长动能, 但考虑半导体行业周期下行, 下调盈利预测。预计公司 2022/2023 年归母净利润由 18.19/21.77 亿元调整为 16.99/19.87 亿元, 预测 2024 年实现归母净利润 22.97 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	9.68 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)	3,203.65
A 股总市值(百万元)	31,019.41
流通 A 股市值(百万元)	31,011.32
每股净资产(元)	4.80
资产负债率(%)	38.03
一年内最高/最低(元)	14.84/7.75

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-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
- 《华天科技-季报点评:三季报符合预期, 市场景气盈利大幅改善》 2020-10-29
- 《华天科技-公司点评:中报业绩超预期, 市场景气盈利大幅改善》 2020-07-14

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,382.08	12,096.79	15,120.99	18,145.19	21,411.32
增长率(%)	3.44	44.32	25.00	20.00	18.00
EBITDA(百万元)	2,757.39	4,135.60	3,070.14	3,525.13	3,921.89
归属母公司净利润(百万元)	701.71	1,415.67	1,699.34	1,986.61	2,296.91
增长率(%)	144.67	101.75	20.04	16.90	15.62
EPS(元/股)	0.22	0.44	0.53	0.62	0.72
市盈率(P/E)	44.21	21.91	18.25	15.61	13.50
市净率(P/B)	3.65	2.06	1.83	1.66	1.50
市销率(P/S)	3.70	2.56	2.05	1.71	1.45
EV/EBITDA	14.79	9.93	11.68	8.86	7.72

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,906.96	7,133.00	3,878.37	8,437.95	9,320.11
应收票据及应收账款	1,402.09	1,732.97	2,723.73	2,587.20	3,679.70
预付账款	36.93	50.31	75.21	75.17	95.45
存货	1,367.15	2,173.98	1,861.02	3,187.62	2,646.02
其他	381.10	361.89	323.75	408.30	360.80
流动资产合计	6,094.24	11,452.16	8,862.08	14,696.25	16,102.08
长期股权投资	36.59	59.39	59.39	59.39	59.39
固定资产	10,685.32	15,132.16	19,106.58	18,612.38	18,011.64
在建工程	243.86	583.20	649.92	437.95	292.77
无形资产	490.83	445.75	414.67	383.58	352.50
其他	1,758.28	2,301.69	1,893.43	1,987.23	2,023.74
非流动资产合计	13,214.88	18,522.19	22,123.98	21,480.53	20,740.03
资产总计	19,309.12	29,974.35	30,986.06	36,176.78	36,842.11
短期借款	1,553.69	1,693.45	2,580.20	2,580.20	2,580.20
应付票据及应付账款	2,148.77	3,841.10	2,546.53	5,618.77	4,173.97
其他	1,310.42	2,640.31	1,784.06	2,185.77	2,390.53
流动负债合计	5,012.88	8,174.86	6,910.79	10,384.74	9,144.71
长期借款	2,052.12	3,009.65	3,407.02	3,007.00	2,506.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	618.38	825.59	668.56	704.17	732.77
非流动负债合计	2,670.50	3,835.24	4,075.58	3,711.17	3,238.77
负债合计	7,683.38	12,010.10	10,986.37	14,095.91	12,383.48
少数股东权益	3,119.12	2,914.80	3,090.76	3,382.73	3,734.17
股本	2,740.00	3,204.48	3,204.48	3,204.48	3,204.48
资本公积	2,320.82	7,154.75	7,355.45	7,355.45	7,355.45
留存收益	5,802.96	11,991.95	13,704.46	15,493.65	17,519.98
其他	(2,357.15)	(7,301.74)	(7,355.45)	(7,355.45)	(7,355.45)
股东权益合计	11,625.75	17,964.25	19,999.70	22,080.87	24,458.63
负债和股东权益总计	19,309.12	29,974.35	30,986.06	36,176.78	36,842.11

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	820.19	1,718.33	1,699.34	1,986.61	2,296.91
折旧摊销	1,441.92	1,827.38	802.65	817.25	827.01
财务费用	121.15	188.20	169.61	181.14	126.52
投资损失	(3.39)	(26.72)	(7.22)	(10.50)	(8.60)
营运资金变动	(572.55)	(247.05)	(1,915.88)	1,982.87	(1,882.17)
其它	250.78	(15.78)	175.95	291.98	351.44
经营活动现金流	2,058.11	3,444.36	924.44	5,249.34	1,711.10
资本支出	3,080.46	6,331.04	4,969.74	44.38	21.40
长期投资	(0.39)	22.80	0.00	0.00	0.00
其他	(6,138.22)	(12,032.61)	(9,775.22)	(113.88)	(62.80)
投资活动现金流	(3,058.14)	(5,678.77)	(4,805.48)	(69.50)	(41.40)
债权融资	4,227.48	6,146.35	6,782.21	6,540.50	6,150.05
股权融资	(8.17)	5,073.99	185.05	(174.17)	(119.55)
其他	(2,406.50)	(4,749.63)	(6,340.86)	(6,986.60)	(6,818.04)
筹资活动现金流	1,812.81	6,470.71	626.41	(620.26)	(787.55)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	812.78	4,236.30	(3,254.63)	4,559.58	882.15

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,382.08	12,096.79	15,120.99	18,145.19	21,411.32
营业成本	6,564.86	9,119.83	11,151.73	13,501.84	16,015.67
营业税金及附加	52.85	61.43	80.88	74.80	86.19
销售费用	86.46	105.13	166.01	208.67	235.52
管理费用	439.11	546.70	604.84	653.23	770.81
研发费用	461.77	649.98	907.26	1,034.28	1,241.86
财务费用	93.05	120.72	169.61	181.14	126.52
资产/信用减值损失	(32.71)	(64.16)	(50.00)	(25.00)	(25.00)
公允价值变动收益	43.17	(36.07)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.39	26.72	7.22	10.50	8.60
其他	(238.84)	(338.92)	(14.44)	(21.00)	(17.20)
营业利润	908.96	1,905.44	2,097.88	2,526.74	2,968.36
营业外收入	3.61	6.55	5.39	5.66	6.20
营业外支出	4.78	18.27	9.41	9.89	12.21
利润总额	907.80	1,893.72	2,093.86	2,522.51	2,962.36
所得税	87.60	175.39	218.57	243.93	314.01
净利润	820.19	1,718.33	1,875.29	2,278.58	2,648.35
少数股东损益	118.48	302.66	175.95	291.98	351.44
归属于母公司净利润	701.71	1,415.67	1,699.34	1,986.61	2,296.91
每股收益(元)	0.22	0.44	0.53	0.62	0.72

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	3.44%	44.32%	25.00%	20.00%	18.00%
营业利润	155.04%	109.63%	10.10%	20.44%	17.48%
归属于母公司净利润	144.67%	101.75%	20.04%	16.90%	15.62%
获利能力					
毛利率	21.68%	24.61%	26.25%	25.59%	25.20%
净利率	8.37%	11.70%	11.24%	10.95%	10.73%
ROE	8.25%	9.41%	10.05%	10.62%	11.08%
ROIC	8.71%	15.37%	13.18%	11.25%	14.62%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	39.79%	40.07%	35.46%	38.96%	33.61%
净负债率	11.36%	-5.49%	14.52%	-8.59%	-12.96%
流动比率	1.22	1.40	1.28	1.42	1.76
速动比率	0.94	1.13	1.01	1.11	1.47
营运能力					
应收账款周转率	6.17	7.72	6.79	6.83	6.83
存货周转率	6.87	6.83	7.49	7.19	7.34
总资产周转率	0.47	0.49	0.50	0.54	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.44	0.53	0.62	0.72
每股经营现金流	0.64	1.07	0.29	1.64	0.53
每股净资产	2.65	4.70	5.28	5.83	6.47
估值比率					
市盈率	44.21	21.91	18.25	15.61	13.50
市净率	3.65	2.06	1.83	1.66	1.50
EV/EBITDA	14.79	9.93	11.68	8.86	7.72
EV/EBIT	30.93	17.72	15.81	11.54	9.79

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