

**投资评级：增持（下调）**
**报告日期：2022年11月03日**
**市场数据**

目前股价	8.91
总市值（亿元）	285.52
流通市值（亿元）	285.45
总股本（万股）	320,448
流通股本（万股）	320,365
12个月最高/最低	14.44/7.81

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

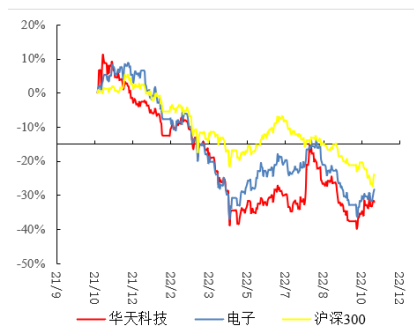
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;Q4单季度业绩创新高，2021年经营目标维持高增长&gt;&gt; 2021-03-30

&lt;&lt;Q4单季度业绩创新高，定增扩产打造通用封装平台&gt;&gt; 2021-01-26

&lt;&lt;定增扩产紧随行业热潮，全面布局打造通用封装平台&gt;&gt; 2021-01-19

# 业绩短期承压，先进封装+汽车电子提供成长动力

## ——华天科技（002185）公司动态点评

**盈利预测**

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,382.08	12,096.79	12,241.95	16,208.35	21,929.90
(+/-%)	3.44%	44.32%	1.20%	32.40%	35.30%
归母净利润	701.71	1,415.67	985.36	1,314.90	1,822.89
(+/-%)	144.67%	101.75%	-30.40%	33.44%	38.63%
摊薄 EPS（元/股）	0.22	0.44	0.31	0.41	0.57
PE	40.69	20.17	28.98	21.71	15.66

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2022年10月28日公司发布三季报，2022前三季度公司营收91.27亿元，同比增长2.93%；归母净利润7.04亿元，同比下降31.48%；扣非净利润3.68亿元，同比下降55.06%。公司2022Q3单季度营收29.06亿元，同比下降10.55%，环比下降9.56%；归母净利润1.90亿元，同比下降54.18%，环比下降38.06%；扣非净利润0.56亿元，同比下降83.64%，环比下降66.10%。
- 受半导体行业景气下降影响，公司业绩短期承压：**公司2022Q3单季度营收29.06亿元，同比下降10.55%，环比下降9.56%；归母净利润1.90亿元，同比下降54.18%，环比下降38.06%；公司第三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为0.89%、5.06%、6.25%、0.53%，同比分别变化-0.06pct、0.44pct、0.58pct、-0.90pct，公司不断降低生产经营成本，提高生产经营效率。毛利率为16.22%，同比下降9.37pct。从需求来看，消费类电子产品的需求有所减弱，封测订单及产能利用率有所下滑，公司业绩短期承压。
- 技术水平领先，先进封装+汽车电子提供长期成长动力：**2022H1，公司集成电路封装产品营业收入61.69亿元，同比增长11.59%，占营收比99.16%。公司重视技术与科技研发，现逐步掌握了国际先进的新型高密度集成电路封装核心技术，研发实力处于国内同行业领先地位。公司现已掌握了3D、SiP、MEMS、FC、TSV、Bumping、Fan-Out、WLP等集成电路先进封装技术，3D eSinC产品、Mini SDP等均实现量产。汽车电子方面，公司封装的汽车电子产品主要涉及电源管理、MCU、MEMS、CIS、SOC等。随着疫情好转，下游市场需求逐渐恢复，预计未来先进封装将为公司带来持续成长动力。
- 设立子公司完善产业布局，市场竞争力有望进一步强化：**公司于2022年6月在甘肃省天水市设立华天科技（卦台）有限公司，主要从事集成电路

封装、测试业务；在上海自由贸易试验区临港新片区设立全资子公司，主要从事集成电路晶圆和成品测试业务；公司将于 10 月受让浦口产业投资持有华天江苏的 40% 股权，华天江苏设立的晶圆级先进封装测试产业基地将有效提高公司晶圆级先进封装测试生产能力，进一步提升公司的整体竞争能力和盈利能力。

- **给予“增持”评级：**公司凭借成本优势打造通用封装平台，技术、客户与产能扩张顺利，并不断加大先进封装技术研发，积极设立子公司不断完善公司产业布局。短期由于消费电子需求下降，半导体产业链进入库存去化周期，半导体封测需求亦下滑明显，预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 9.85/13.15/18.23 亿元，EPS 分别为 0.31/0.41/0.57 元，对应 PE 为 29X、22X、16X，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期、原材料成本上升的风险、技术研发与新产品开发失败的风险、新冠疫情对公司生产经营的风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,382.08	12,096.79	12,241.95	16,208.35	21,929.90	<b>成长性</b>					
营业成本	6,564.86	9,119.83	9,928.23	12,772.18	17,039.53	营业收入增长	3.44%	44.32%	1.20%	32.40%	35.30%
销售费用	86.46	105.13	110.18	113.46	153.51	营业成本增长	-3.18%	38.92%	8.86%	28.65%	33.41%
管理费用	439.11	546.70	624.34	745.58	986.85	营业利润增长	155.04%	109.63%	-31.02%	33.19%	38.71%
研发费用	461.77	649.98	710.03	923.88	1,250.00	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	93.05	120.72	85.69	113.46	153.51	归母净利润增长	144.67%	101.75%	-30.40%	33.44%	38.63%
其他收益	214.74	503.72	600.00	300.00	200.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	3.39	26.72	2.00	0.00	0.00	毛利率	21.68%	24.61%	18.90%	21.20%	22.30%
营业利润	908.96	1,905.44	1,314.31	1,750.48	2,428.13	销售净利率	10.84%	15.75%	10.74%	10.80%	11.07%
营业外收支	-1.17	-11.72	0.00	3.39	3.31	ROE	6.91%	7.95%	7.18%	8.04%	10.11%
利润总额	907.80	1,893.72	1,314.31	1,753.86	2,431.44	ROIC	4.35%	15.37%	8.27%	9.49%	10.38%
所得税	87.60	175.39	118.29	157.85	218.83	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	118.48	302.66	210.66	281.11	389.72	销售费用/营业收入	1.03%	0.87%	0.90%	0.70%	0.70%
归母净利润	701.71	1,415.67	985.36	1,314.90	1,822.89	管理费用/营业收入	5.24%	4.52%	5.10%	4.60%	4.50%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	5.51%	5.37%	5.80%	5.70%	5.70%
					( 百万 )	财务费用/营业收入	1.11%	1.00%	0.70%	0.70%	0.70%
流动资产	6,094.24	11,452.16	3,420.39	7,208.36	6,821.77	投资收益/营业利润	0.37%	1.40%	0.15%	0.00%	0.00%
货币资金	2,906.96	7,133.00	755.33	1,000.06	1,353.07	所得税/利润总额	9.65%	9.26%	9.00%	9.00%	9.00%
应收票据及应收账款合计	1,402.09	1,732.97	1,123.48	2,658.46	2,458.51	应收账款周转率	6.17	7.72	9.00	9.00	9.00
其他应收款	25.16	77.17	41.15	47.83	55.38	存货周转率	6.87	6.83	7.40	7.61	7.72
存货	1,367.15	2,173.98	1,135.43	3,121.96	2,557.88	流动资产周转率	1.54	1.38	1.65	3.05	3.13
非流动资产	13,214.88	18,522.19	21,086.97	23,796.14	26,054.68	总资产周转率	0.47	0.49	0.45	0.58	0.69
固定资产	10,685.32	15,132.16	18,046.94	20,708.86	23,097.08	<b>偿债能力</b>					
资产总计	19,309.12	29,974.35	24,507.36	31,004.50	32,876.45	资产负债率	39.79%	40.07%	31.99%	36.01%	33.42%
流动负债	5,012.88	8,174.86	7,118.06	10,389.98	10,239.29	流动比率	1.22	1.40	0.48	0.69	0.67
短期借款	1,553.69	1,693.45	2,253.80	3,975.95	2,528.62	速动比率	0.94	1.13	0.32	0.39	0.42
应付款项	2,246.13	4,002.21	3,046.58	4,016.90	5,508.98	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	2,670.50	3,835.24	721.98	773.79	747.89	EPS	0.22	0.44	1.51	2.01	2.79
长期借款	2,052.12	3,009.65	0.00	0.00	0.00	每股净资产	13.02	4.70	20.73	25.16	27.70
负债合计	7,683.38	12,010.10	7,840.05	11,163.77	10,987.17	每股经营现金流	3.15	1.07	1.13	0.45	2.11
股东权益	11,625.75	17,964.25	16,667.31	19,840.73	21,889.28	每股经营现金/EPS	14.39	2.43	0.75	0.22	0.76
股本	2,740.00	2,740.00	653.21	653.21	653.21	<b>估值</b>					
留存收益	5,802.96	11,991.95	12,888.64	15,780.94	17,439.77	PE	40.69	20.17	28.98	21.71	15.66
少数股东权益	3,119.12	2,914.80	3,125.47	3,406.58	3,796.29	PEG	1.64	2.29	0.48	0.87	1.78
负债和权益总计	19,309.12	29,974.35	24,507.36	31,004.50	32,876.45	PB	3.36	1.90	1.77	1.52	1.39
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	EV/EBITDA	16.68	9.11	9.62	8.41	6.44
经营活动现金流	807.70	3444.36	3609.91	1450.09	6767.46	EV/SALES	4.86	2.91	2.48	2.00	1.41
其中营运资本减少	-295.42	-247.05	583.90	-2239.17	2186.88	EV/IC	3.41	2.28	1.70	1.43	1.35
投资活动现金流	-1757.00	-5678.77	-4548.84	-4596.84	-4546.84	ROIC/WACC	0.88	1.55	0.83	0.96	1.05
其中资本支出	-421.82	440.02	4554.84	4696.84	4546.84	REP	3.88	1.47	2.04	1.49	1.29
融资活动现金流	438.89	6470.71	-5438.74	3391.48	-1867.60						
净现金总变化	-510.41	4236.30	-6377.68	244.73	353.02						

**研究员承诺**

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。

**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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**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。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
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；  
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；  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究院**

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>