

华天科技 (002185)

证券研究报告
2025年04月06日

销售放量推动 24 年营收利润双增，技术创新 2.5D 产能释放助力 25 年持续发展

事件：公司发布 2024 年度报告，实现营业收入 144.62 亿元，同比增长 28.00%。公司实现归属母公司净利润 6.16 亿元，同比增长 172.29%。扣非归属母公司净利润 0.33 亿元，同比增长 110.85%。

点评：2024 年集成电路步入复苏增长周期，公司把握机遇，实现业绩大幅增长。2024 年，公司把握集成电路行业复苏增长机遇，实现经营业绩同比大幅提升。公司贯彻以客户为中心的理念，保障产品质量，推动境内外销量增长，完成多项技术开发与量产，推动集成电路封装量大幅增长。华天江苏、华天上海已进入生产经营阶段，为扩大产业规模奠定基础。

深化客户管理，保障产品质量，推动境内外销量增长。公司积极巩固销售部门联合技术部门和各子公司共同负责制的市场开发管理模式，加大客户开发和客户关系维护力度，集中资源保障重要客户的订单交付和服务工作。公司坚持质量底线，实施“客户一制程一原材料”的质量联动管理机制，通过开展供方持续改进项目和精细化参数管理与拦截能力提升以及零缺陷质量管理活动，强化过程管控能力，提升封装产品质量。截至 2024 年末，公司境内和境外销售收入分别达到 92.68 亿元和 51.94 亿元，同比分别增长 35.75%和 16.16%，存储器、bumping、汽车电子等产品订单大幅增长，新开发客户 236 家，产品结构和客户结构优化工作稳步推进。

先进封装技术研发和量产方面取得显著成果，技术创新能力卓越。AI 催化 CoWoS 背景下，公司持续进行先进封装技术研发及量产，完成了 2.5D 产线建设和设备调试，FOPLP 技术通过客户认证，汽车级 Grade 0、双面塑封 SiP 封装技术开发完成，基于 TMV 工艺的 uPOP、大颗高散热 FCBGA、5G 毫米波 AiP、车载激光雷达产品均实现量产，超高集成度 uMCP 具备量产条件。2024 年，公司共完成集成电路封装 575.14 亿只，同比增长 22.56%，晶圆级集成电路封装 176.42 万片，同比增长 38.58%。此外，2024 年公司荣获授权专利 29 项，其中发明专利 26 项，技术创新能力不断增强。

持续推进生产自动化，深化降本增效，华天江苏、华天上海已进入生产经营阶段。公司积极推广实施公司及子公司在检验、上料、配送等方面自动化建设的方法和经验，完成 WLP、FC 产线全线自动化建设，推动公司生产效率不断提升。聚焦工艺优化、材料降本、损耗改善、国产化应用、管理提升等方面工作，不断降低生产成本，提高公司产品竞争力和经营效益。截至 2024 年末，公司募集资金投资项目全部建设完成，产能正逐步释放，新生产基地华天江苏、华天上海已进入生产经营阶段，为公司进一步扩大产业规模，尤其是先进封装规模打下坚实的基础。

投资建议：集成电路行业处于上行周期，公司 2024 年业绩增长喜人，我们上调盈利预测，预计公司 2025/2026 年实现归母净利润由 8.94/13.03 亿元上调至 9.57/12.45 亿元，新增 27 年归母净利润预测 15.95 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：业绩易受半导体行业景气状况影响，产品生产成本上升，技术研发与新产品开发失败，商誉减值风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,298.25	14,461.62	17,643.17	21,348.24	25,831.37
增长率(%)	(5.10)	28.00	22.00	21.00	21.00
EBITDA(百万元)	2,985.55	3,509.84	4,262.56	4,705.04	5,167.65
归属母公司净利润(百万元)	226.32	616.25	956.53	1,245.12	1,594.98
增长率(%)	(69.98)	172.29	55.22	30.17	28.10
EPS(元/股)	0.07	0.19	0.30	0.39	0.50
市盈率(P/E)	147.82	54.29	34.98	26.87	20.98
市净率(P/B)	2.11	2.01	1.91	1.80	1.67
市销率(P/S)	2.96	2.31	1.90	1.57	1.30
EV/EBITDA	10.63	12.38	9.22	8.12	7.10

资料来源：wind，天风证券研究所

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	10.44 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)	3,203.74
A 股总市值(百万元)	33,454.82
流通 A 股市值(百万元)	33,447.04
每股净资产(元)	5.20
资产负债率(%)	46.87
一年内最高/最低(元)	14.52/7.14

作者

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

李泓依 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006
lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华天科技-半年报点评:24H1 业绩大幅提升，技术创新、产能扩张与自动化升级并驱》 2024-09-08
- 《华天科技-季报点评:23Q3 营收同比增长，看好周期复苏+先进封装产能扩张驱动业绩增长》 2023-11-08
- 《华天科技-半年报点评:23Q2 环比扭亏为盈，国产替代+周期复苏有望助力业绩持续提升》 2023-09-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,468.99	5,152.80	6,630.75	7,683.54	8,781.53	营业收入	11,298.25	14,461.62	17,643.17	21,348.24	25,831.37
应收票据及应收账款	2,058.07	2,336.44	3,104.42	3,620.57	4,363.66	营业成本	10,291.59	12,715.68	15,349.56	18,466.23	22,292.47
预付账款	37.62	72.84	59.32	95.03	95.62	营业税金及附加	69.91	79.90	99.99	123.67	146.25
存货	2,126.49	2,152.76	4,034.95	3,137.76	5,244.78	销售费用	109.99	126.29	49.40	266.85	312.56
其他	1,449.80	2,327.53	1,526.46	1,772.14	1,930.79	管理费用	608.03	655.93	185.25	433.37	560.54
流动资产合计	11,140.98	12,042.38	15,355.90	16,309.03	20,416.37	研发费用	693.91	943.36	179.96	683.14	725.86
长期股权投资	70.79	84.24	97.06	107.82	119.58	财务费用	95.94	106.83	162.21	119.03	75.64
固定资产	16,291.96	19,335.83	19,337.01	19,252.66	19,067.16	资产/信用减值损失	(62.81)	(47.70)	(3.39)	(5.68)	(0.08)
在建工程	2,876.28	2,565.88	2,565.88	2,565.88	2,565.88	公允价值变动收益	315.51	(157.30)	(503.09)	180.10	47.63
无形资产	484.94	510.42	496.72	480.61	465.94	投资净收益	(5.36)	150.20	54.51	66.45	90.38
其他	2,884.76	3,696.44	2,920.63	3,112.10	3,176.05	其他	(1,051.17)	(800.73)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	22,608.73	26,192.81	25,417.31	25,519.08	25,394.62	营业利润	232.69	689.17	1,164.83	1,496.81	1,855.98
资产总计	33,751.82	38,235.95	40,773.21	41,828.11	45,810.98	营业外收入	3.57	6.04	4.63	4.75	5.14
短期借款	2,404.83	1,919.40	1,879.09	1,929.78	1,793.98	营业外支出	5.63	3.16	6.83	5.20	5.06
应付票据及应付账款	3,000.73	3,860.46	5,185.36	5,214.77	7,358.95	利润总额	230.63	692.06	1,162.63	1,496.35	1,856.06
其他	4,094.08	3,957.44	4,447.52	4,244.34	4,916.84	所得税	(47.46)	32.96	8.37	47.14	31.74
流动负债合计	9,499.64	9,737.30	11,511.97	11,388.89	14,069.77	净利润	278.10	659.10	1,154.26	1,449.22	1,824.32
长期借款	4,032.17	7,061.97	6,956.22	6,876.14	6,549.09	少数股东损益	51.77	42.85	197.73	204.09	229.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	226.32	616.25	956.53	1,245.12	1,594.98
其他	983.89	996.40	981.99	987.43	988.61	每股收益(元)	0.07	0.19	0.30	0.39	0.50
非流动负债合计	5,016.06	8,058.37	7,938.21	7,863.57	7,537.70	主要财务比率					
负债合计	14,627.79	17,921.58	19,450.18	19,252.46	21,607.47	成长能力					
少数股东权益	3,274.04	3,655.78	3,831.37	4,008.83	4,212.16	营业收入	-5.10%	28.00%	22.00%	21.00%	21.00%
股本	3,204.48	3,204.48	3,204.48	3,204.48	3,204.48	营业利润	-78.39%	196.17%	69.02%	28.50%	24.00%
资本公积	7,179.80	7,387.41	7,387.41	7,387.41	7,387.41	归属于母公司净利润	-69.98%	172.29%	55.22%	30.17%	28.10%
留存收益	5,590.00	6,135.75	6,985.17	8,067.84	9,481.91	获利能力					
其他	(124.30)	(69.05)	(85.40)	(92.92)	(82.46)	毛利率	8.91%	12.07%	13.00%	13.50%	13.70%
股东权益合计	19,124.03	20,314.37	21,323.03	22,575.65	24,203.51	净利率	2.00%	4.26%	5.42%	5.83%	6.17%
负债和股东权益总计	33,751.82	38,235.95	40,773.21	41,828.11	45,810.98	ROE	1.43%	3.70%	5.47%	6.71%	7.98%
现金流量表(百万元)						ROIC	2.08%	3.74%	5.75%	6.71%	8.14%
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	278.10	659.10	956.53	1,245.12	1,594.98	资产负债率	43.34%	46.87%	47.70%	46.03%	47.17%
折旧摊销	2,434.46	2,587.94	2,930.28	3,079.22	3,230.75	净负债率	22.04%	34.09%	23.72%	18.55%	10.61%
财务费用	248.74	300.60	162.21	119.03	75.64	流动比率	1.16	1.22	1.33	1.43	1.45
投资损失	5.36	(150.20)	(54.51)	(66.45)	(90.38)	速动比率	0.94	1.00	0.98	1.16	1.08
营运资金变动	(1,044.86)	(1,390.93)	350.02	(300.27)	(163.35)	营运能力					
其它	489.41	1,091.46	(305.36)	384.19	276.97	应收账款周转率	6.01	6.58	6.49	6.35	6.47
经营活动现金流	2,411.21	3,097.97	4,039.18	4,460.85	4,924.60	存货周转率	5.16	6.76	5.70	5.95	6.16
资本支出	3,346.58	5,313.01	2,932.18	2,973.32	3,029.40	总资产周转率	0.35	0.40	0.45	0.52	0.59
长期投资	(6.56)	13.45	12.82	10.76	11.76	每股指标(元)					
其他	(7,708.76)	(10,571.87)	(4,809.26)	(6,258.98)	(6,072.63)	每股收益	0.07	0.19	0.30	0.39	0.50
投资活动现金流	(4,368.73)	(5,245.41)	(1,864.25)	(3,274.90)	(3,031.47)	每股经营现金流	0.75	0.97	1.26	1.39	1.54
债权融资	2,594.10	2,288.21	(551.37)	63.42	(598.68)	每股净资产	4.95	5.20	5.46	5.79	6.24
股权融资	(123.26)	202.58	(145.61)	(196.59)	(196.46)	估值比率					
其他	(365.55)	(777.75)	0.00	0.00	0.00	市盈率	147.82	54.29	34.98	26.87	20.98
筹资活动现金流	2,105.28	1,713.04	(696.98)	(133.17)	(795.14)	市净率	2.11	2.01	1.91	1.80	1.67
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	10.63	12.38	9.22	8.12	7.10
现金净增加额	147.76	(434.39)	1,477.95	1,052.78	1,097.99	EV/EBIT	55.60	46.10	29.48	23.50	18.93

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com