

# 华天科技 (002185)

证券研究报告  
2025年09月06日

## 产能扩张与行业回暖拉动营收增速，2.5D/3D等先进封装产线促进利润增长

**事件：**公司发布 2025 半年度报告，实现营业收入 77.803 亿元，同比增长 15.8%。公司实现归属母公司净利润 2.265 亿元，同比增长 1.68%。扣非归属母公司净利润 -0.081 亿元，同比增长 77.36%。其中公司第二季度实现归属母公司净利润/扣非归属母公司净利润 2.45/0.75 亿元，与第一季度 -0.19/-0.83 亿元相比实现扭亏。

**点评：**封测行业进入复苏周期，公司技术创新与客户服务体系助力把握增长机遇。公司主营业务为半导体集成电路封测业务，集成电路业务占收入比重 99.97%，毛利率 10.89%。公司在 2025H1 实现业绩同比环比增长，主要系：AI 驱动高性能计算需求成为半导体行业核心增长引擎，伴随存储芯片量价齐升，消费电子、汽车电子等传统领域需求恢复，国产替代持续推进下，行业景气度复苏，封测行业市场需求稳步提升。公司推动华天江苏、华天上海等募投项目优化产业布局，释放先进封装产能，凭借丰富市场开发经验，识别客户业务增长关键因素，聚焦重点客户服务工作。公司坚持推进降本增效与质量文化建设相结合，推进生产自动化，降低材料设备消耗，并通过持续材料监控、精细化生产流程控制强化制程稳定性，在不断提升产品质量水平与客户满意度的基础上提升公司生产效率。

**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。公司现已掌握 SiP、FC、TSV、Bumping、Fan-Out、WLP、3D 等集成电路先进封装技术，现有封装技术水平及科技研发实力处于国内同行业领先地位。**

**2025 年 H1 公司研发费用 4.86 亿元，同比增长 15.03%，获得授权专利 11 项，其中发明专利 10 项，研发成果丰富：**完成 ePoP/PoPt 高密度存储器及应用于智能座舱与自动驾驶的车规级 FCBGA 封装技术。2.5D/3D 封装产线完成通线。启动 CPO 封装技术研发，关键单元工艺开发正在进行之中。FOPLP 封装完成多家客户不同类型产品验证，通过客户可靠性认证。

**全资投资设立子公司华天先进，完善先进封装领域布局。**拟设立全资子公司南京华天先进封装有限公司，注册资本总额 20 亿元整。其中华天江苏/华天昆山/先进壹号认缴出资分别占比 50%/33.25%/16.75%。华天先进以 2.5D/3D 等先进封装测试为主营业务，进一步加大公司在先进封测产业的规模与市场份额。据公司估计，新子公司短期内对公司财务与生产经营不会造成重大影响，有助于增强公司整体竞争力。

**公司股票期权激励计划首次授予部分等待期届满，期权激励调动员工积极性。**截至 2025H1，已按照行权价格 7.182 元/股行权 2.85 千万份，其中完成股份登记过户 2.47 千万股。期权激励计划激发了公司核心技术和业务人员的责任感，提升公司经营水平。

**投资建议：**集成电路行业处于上行周期，封测行业景气度持续回暖。我们维持盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年分别实现归母净利润 9.57/12.46/15.96 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**业绩亏损风险、封测领域技术及产品升级迭代风险、研发技术人员流失风险、毛利率波动风险、生产效率下降风险、原材料价格波动风险、产能消化风险

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	956.86	1,245.79	1,595.68
增长率(%)	(69.98)	172.29	55.27	30.20	28.09
EPS(元/股)	0.07	0.19	0.30	0.39	0.49
市盈率(P/E)	156.38	57.43	36.99	28.41	22.18
市净率(P/B)	2.23	2.12	2.02	1.90	1.77
市销率(P/S)	3.13	2.45	2.01	1.66	1.37
EV/EBITDA	10.63	12.38	9.66	8.53	7.46

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	10.96 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	3,229.16
流通 A 股股本(百万股)	3,228.42
A 股总市值(百万元)	35,391.60
流通 A 股市值(百万元)	35,383.47
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	48.94
一年内最高/最低(元)	14.52/7.19

### 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-年报点评报告: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》 2025-04-06
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,468.99	5,152.80	6,655.78	7,709.24	8,807.94
应收票据及应收账款	2,058.07	2,336.44	3,104.42	3,620.57	4,363.66
预付账款	37.62	72.84	59.32	95.03	95.62
存货	2,126.49	2,152.76	4,034.95	3,137.76	5,244.78
其他	1,449.80	2,327.53	1,526.46	1,772.14	1,930.79
<b>流动资产合计</b>	<b>11,140.98</b>	<b>12,042.38</b>	<b>15,380.93</b>	<b>16,334.73</b>	<b>20,442.78</b>
长期股权投资	70.79	84.24	97.06	107.82	119.58
固定资产	16,291.96	19,335.83	19,337.01	19,252.66	19,067.16
在建工程	2,876.28	2,565.88	2,565.88	2,565.88	2,565.88
无形资产	484.94	510.42	496.72	480.61	465.94
其他	2,884.76	3,696.44	2,920.63	3,112.10	3,176.05
<b>非流动资产合计</b>	<b>22,608.73</b>	<b>26,192.81</b>	<b>25,417.31</b>	<b>25,519.08</b>	<b>25,394.62</b>
<b>资产总计</b>	<b>33,751.82</b>	<b>38,235.95</b>	<b>40,798.24</b>	<b>41,853.81</b>	<b>45,837.39</b>
短期借款	2,404.83	1,919.40	1,879.09	1,929.78	1,793.98
应付票据及应付账款	3,000.73	3,860.46	5,185.36	5,214.77	7,358.95
其他	4,094.08	3,957.44	4,447.52	4,244.34	4,916.84
<b>流动负债合计</b>	<b>9,499.64</b>	<b>9,737.30</b>	<b>11,511.97</b>	<b>11,388.89</b>	<b>14,069.77</b>
长期借款	4,032.17	7,061.97	6,956.22	6,876.14	6,549.09
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	983.89	996.40	981.99	987.43	988.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,016.06</b>	<b>8,058.37</b>	<b>7,938.21</b>	<b>7,863.57</b>	<b>7,537.70</b>
<b>负债合计</b>	<b>14,627.79</b>	<b>17,921.58</b>	<b>19,450.18</b>	<b>19,252.46</b>	<b>21,607.47</b>
少数股东权益	3,274.04	3,655.78	3,831.42	4,008.98	4,212.40
股本	3,204.48	3,204.48	3,229.16	3,229.16	3,229.16
资本公积	7,179.80	7,387.41	7,387.41	7,387.41	7,387.41
留存收益	5,590.00	6,135.75	6,985.45	8,068.71	9,483.40
其他	(124.30)	(69.05)	(85.40)	(92.92)	(82.46)
<b>股东权益合计</b>	<b>19,124.03</b>	<b>20,314.37</b>	<b>21,348.06</b>	<b>22,601.35</b>	<b>24,229.93</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>33,751.82</b>	<b>38,235.95</b>	<b>40,798.24</b>	<b>41,853.81</b>	<b>45,837.39</b>

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	278.10	659.10	956.86	1,245.79	1,595.68
折旧摊销	2,434.46	2,587.94	2,930.28	3,079.22	3,230.75
财务费用	248.74	300.60	161.82	118.23	74.82
投资损失	5.36	(150.20)	(54.51)	(66.45)	(90.38)
营运资金变动	(1,044.86)	(1,390.93)	350.02	(300.27)	(163.35)
其它	489.41	1,091.46	(305.29)	384.30	277.07
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,411.21</b>	<b>3,097.97</b>	<b>4,039.18</b>	<b>4,460.83</b>	<b>4,924.59</b>
资本支出	3,346.58	5,313.01	2,932.18	2,973.32	3,029.40
长期投资	(6.56)	13.45	12.82	10.76	11.76
其他	(7,708.76)	(10,571.87)	(4,809.26)	(6,258.98)	(6,072.63)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4,368.73)</b>	<b>(5,245.41)</b>	<b>(1,864.25)</b>	<b>(3,274.90)</b>	<b>(3,031.47)</b>
债权融资	2,594.10	2,288.21	(550.98)	64.22	(597.86)
股权融资	(123.26)	202.58	(120.97)	(196.69)	(196.55)
其他	(365.55)	(777.75)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,105.28</b>	<b>1,713.04</b>	<b>(671.95)</b>	<b>(132.47)</b>	<b>(794.41)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>147.76</b>	<b>(434.39)</b>	<b>1,502.98</b>	<b>1,053.46</b>	<b>1,098.70</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>11,298.25</b>	<b>14,461.62</b>	<b>17,643.17</b>	<b>21,348.24</b>	<b>25,831.37</b>
营业成本	10,291.59	12,715.68	15,349.56	18,466.23	22,292.47
营业税金及附加	69.91	79.90	99.99	123.67	146.25
销售费用	109.99	126.29	49.40	266.85	312.56
管理费用	608.03	655.93	185.25	433.37	560.54
研发费用	693.91	943.36	179.96	683.14	725.86
财务费用	95.94	106.83	161.82	118.23	74.82
资产/信用减值损失	(62.81)	(47.70)	(3.39)	(5.68)	(0.08)
公允价值变动收益	315.51	(157.30)	(503.09)	180.10	47.63
投资净收益	(5.36)	150.20	54.51	66.45	90.38
其他	(1,051.17)	(800.73)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>232.69</b>	<b>689.17</b>	<b>1,165.22</b>	<b>1,497.60</b>	<b>1,856.80</b>
营业外收入	3.57	6.04	4.63	4.75	5.14
营业外支出	5.63	3.16	6.83	5.20	5.06
<b>利润总额</b>	<b>230.63</b>	<b>692.06</b>	<b>1,163.03</b>	<b>1,497.15</b>	<b>1,856.88</b>
所得税	(47.46)	32.96	8.37	47.16	31.75
<b>净利润</b>	<b>278.10</b>	<b>659.10</b>	<b>1,154.65</b>	<b>1,449.99</b>	<b>1,825.12</b>
少数股东损益	51.77	42.85	197.80	204.20	229.44
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>226.32</b>	<b>616.25</b>	<b>956.86</b>	<b>1,245.79</b>	<b>1,595.68</b>
每股收益(元)	0.07	0.19	0.30	0.39	0.49

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-5.10%	28.00%	22.00%	21.00%	21.00%
营业利润	-78.39%	196.17%	69.08%	28.52%	23.98%
归属于母公司净利润	-69.98%	172.29%	55.27%	30.20%	28.09%
<b>获利能力</b>					
毛利率	8.91%	12.07%	13.00%	13.50%	13.70%
净利率	2.00%	4.26%	5.42%	5.84%	6.18%
ROE	1.43%	3.70%	5.46%	6.70%	7.97%
ROIC	2.08%	3.74%	5.75%	6.71%	8.14%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	43.34%	46.87%	47.67%	46.00%	47.14%
净负债率	22.04%	34.09%	23.58%	18.42%	10.49%
流动比率	1.16	1.22	1.34	1.43	1.45
速动比率	0.94	1.00	0.99	1.16	1.08
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.01	6.58	6.49	6.35	6.47
存货周转率	5.16	6.76	5.70	5.95	6.16
总资产周转率	0.35	0.40	0.45	0.52	0.59
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.07	0.19	0.30	0.39	0.49
每股经营现金流	0.75	0.96	1.25	1.38	1.53
每股净资产	4.91	5.16	5.42	5.76	6.20
<b>估值比率</b>					
市盈率	156.38	57.43	36.99	28.41	22.18
市净率	2.23	2.12	2.02	1.90	1.77
EV/EBITDA	10.63	12.38	9.66	8.53	7.46
EV/EBIT	55.60	46.10	30.92	24.67	19.92

### 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 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com