

华天科技 (002185.SZ)

2.5D/3D 封装产能加速扩张，技术突破驱动业绩增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,298	14,462	17,477	20,530	23,404
增长率 yoy (%)	-5.1	28.0	20.9	17.5	14.0
归母净利润 (百万元)	226	616	935	1,272	1,560
增长率 yoy (%)	-70.0	172.3	51.8	36.0	22.6
ROE (%)	1.5	3.2	5.3	6.8	7.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.07	0.19	0.29	0.39	0.48
P/E (倍)	160.8	59.1	38.9	28.6	23.3
P/B (倍)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2025 年半年报, 25H1 公司实现营收 77.80 亿元, 同比 +15.81%; 实现归母净利润 2.26 亿元, 同比 +1.68%; 实现扣非净利润 -0.08 亿元, 同比 +77.36%。其中单季度 Q2 实现营收 42.11 亿元, 同比 +16.59%, 环比 +18.01%; 实现归母净利润 2.45 亿元, 同比 +47.86%, 环比 +1422.32%; 实现扣非净利润 0.75 亿元, 同比 +82.72%, 环比 +190.19%。

汽车电子+存储器订单大幅增长, 25H1 营收同比稳增长: 2025 年上半年, 公司持续关注市场发展和客户需求, 识别和关注客户业务增长关键因素, 聚焦重点客户服务工作, 与战略客户升级战略伙伴关系, 公司汽车电子、存储器订单大幅增长。同时, 2025 年上半年公司整体毛利率为 10.82%, 同比 -0.09pcts; 净利率为 3.02%, 同比 -0.43pcts, 盈利能力同比略有下降。费用方面, 2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.89%/4.37%/6.25%/1.07%, 同比变动分别为 -0.12/-0.30/-0.04/+0.27pcts。

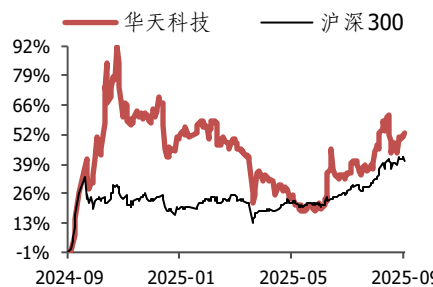
先进封装技术持续突破, 产能扩张稳步推进: 2025 年上半年, 得益于半导体行业景气度的整体回升, 封测行业市场需求稳步提升, 公司订单和经营业绩稳步增长。1) 公司开发完成 ePoP/PoPt 高密度存储器及应用于智能座舱与自动驾驶的车规级 FCBGA 封装技术。2.5D/3D 封装产线完成通线。启动 CPO 封装技术研发, 关键单元工艺开发正在进行之中。FOPLP 封装完成多家客户不同类型产品验证, 通过客户可靠性认证。2) 公司持续开展降本增效与自动化建设工作, 提升公司自动化水平和生产效率。3) 公司推动华天江苏、华天上海及募集资金投资项目逐步释放产能, 公司先进封装产业规模不断扩大, 产业布局不断优化。4) 公司 2023 年股票期权激励计划首次授予部分第一个行权期待期届满, 相应的股票期权开始行权。5) 公司于 2025 年 8 月发布公告, 设立子公司南京华天先进封装有限公司, 注册资本总额 20 亿元, 华天江苏/华天昆山/先进壹号认缴出资比例分别为 50.00%/33.25%/16.75%, 华天先进以 2.5D/3D 等先进封装测试为主营业务, 进一步扩大公司在先进封测

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 18 日收盘价 (元)	11.27
总市值 (百万元)	36,392.64
流通市值 (百万元)	36,384.28
总股本 (百万股)	3,229.16
流通股本 (百万股)	3,228.42
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,063.17

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

1、《行业复苏业绩同比大幅提高, 产线升级向高端封测迈进—华天科技 (002185.SZ) 公司动态点评》
2024-11-25

产业的规模 and 市场份额。

行业景气持续向好，国产替代空间广阔：据美国半导体行业协会（SIA）数据，全球半导体市场销售额自 2023 年第四季度以来已连续 7 个季度实现同比增长，且保持两位数增幅。根据国家统计局统计数据，2025 年 1-6 月，我国集成电路产量为 2,394.70 亿块，同比增长 15.6%。根据海关总署公布的数据，2025 年 1-6 月，我国共进口集成电路 2,819 亿块，同比增长 8.9%；进口金额 13,752.55 亿元，同比增长 8.3%。同期，我国共出口集成电路 1,678 亿块，同比增长 20.6%；出口金额 6,502.57 亿元，同比增长 20.3%。世界半导体贸易统计组织（WSTS）在 2025 年春季的预测，将全球半导体市场规模上调至 7,009 亿美元，较此前预测的 6,972 亿美元增加了 37 亿美元。公司现已掌握了 SiP、FC、TSV、Bumping、Fan-Out、WLP、3D 等集成电路先进封装技术，有望在全球半导体行业持续增长的背景下，充分受益于国产替代加速、高端芯片需求爆发以及先进封装技术渗透率提升。

维持“增持”评级：公司聚焦先进封装技术突破与产能扩张，2.5D/3D 封装产线已完成通线，为高性能计算、人工智能及车载芯片提供关键支持。在国产替代加速及高端芯片需求爆发的背景下，公司有望凭借技术领先性和规模优势，进一步巩固行业地位，驱动业绩持续高增长。预计 2025-2027 年，分别实现归母净利润 9.35/12.72/15.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.29/0.39/0.48 元，当前股价对应 PE 分别为 39X/29X/23X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11143	12043	9068	8686	9493
现金	5469	5153	3783	2258	2060
应收票据及应收账款	2058	2336	606	1678	2177
其他应收款	40	50	59	58	76
预付账款	38	73	61	124	87
存货	2126	2153	2782	2923	3509
其他流动资产	1412	2278	1777	1644	1585
非流动资产	22609	26193	28412	30214	31285
长期股权投资	71	84	96	105	112
固定资产	16292	19336	21574	23377	24473
无形资产	485	510	490	461	441
其他非流动资产	5761	6262	6251	6271	6259
资产总计	33752	38236	37480	38901	40778
流动负债	9612	9863	9215	10293	11838
短期借款	2405	1919	1860	2512	3129
应付票据及应付账款	3001	3860	4706	5036	5756
其他流动负债	4206	4083	2649	2745	2953
非流动负债	5016	8058	7006	5934	4549
长期借款	4032	7062	6010	4938	3552
其他非流动负债	984	996	996	996	996
负债合计	14628	17922	16222	16227	16386
少数股东权益	3274	3656	3851	4114	4387
股本	3204	3204	3204	3204	3204
资本公积	7180	7387	7387	7387	7387
留存收益	5590	6136	7033	8212	9563
归属母公司股东权益	15850	16659	17408	18560	20005
负债和股东权益	33752	38236	37480	38901	40778

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2411	3098	5723	3539	5164
净利润	278	659	1130	1536	1833
折旧摊销	2434	2588	2484	3016	3542
财务费用	96	107	215	239	263
投资损失	5	-150	-48	-53	-61
营运资金变动	-244	-217	2089	-1006	-220
其他经营现金流	-158	111	-148	-193	-193
投资活动现金流	-4369	-5245	-3985	-4392	-4272
资本支出	3714	5001	4691	4810	4605
长期投资	-661	-435	-12	-9	-7
其他投资现金流	6	191	718	427	340
筹资活动现金流	2105	1713	-3107	-1434	-1778
短期借款	286	-485	-59	652	617
长期借款	1376	3030	-1052	-1072	-1385
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-21	208	0	0	0
其他筹资现金流	464	-1039	-1996	-1014	-1009
现金净增加额	136	-395	-1370	-2287	-886

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11298	14462	17477	20530	23404
营业成本	10292	12716	14665	16955	19114
营业税金及附加	70	80	96	116	134
销售费用	110	126	159	189	215
管理费用	608	656	840	1001	1147
研发费用	694	943	1048	1263	1452
财务费用	96	107	215	239	263
资产和信用减值损失	-63	-84	-19	-24	-24
其他收益	555	620	537	588	575
公允价值变动收益	316	157	114	151	184
投资净收益	-5	150	48	53	61
资产处置收益	1	13	54	66	33
营业利润	233	689	1186	1602	1909
营业外收入	4	6	5	6	5
营业外支出	6	3	10	8	7
利润总额	231	692	1181	1600	1907
所得税	-47	33	51	64	74
净利润	278	659	1130	1536	1833
少数股东损益	52	43	195	264	273
归属母公司净利润	226	616	935	1272	1560
EBITDA	2769	3414	3877	4855	5711
EPS (元/股)	0.07	0.19	0.29	0.39	0.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.1	28.0	20.9	17.5	14.0
营业利润 (%)	-78.4	196.2	72.1	35.1	19.2
归属母公司净利润 (%)	-70.0	172.3	51.8	36.0	22.6
获利能力					
毛利率 (%)	8.9	12.1	16.1	17.4	18.3
净利率 (%)	2.5	4.6	6.5	7.5	7.8
ROE (%)	1.5	3.2	5.3	6.8	7.5
ROIC (%)	1.5	2.7	4.9	6.3	7.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.3	46.9	43.3	41.7	40.2
净负债比率 (%)	24.7	36.4	28.5	32.1	27.7
流动比率	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.9	0.6	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.0	6.6	11.9	18.0	12.2
应付账款周转率	3.9	4.0	3.7	3.9	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.19	0.29	0.39	0.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.75	0.96	1.77	1.10	1.60
每股净资产 (最新摊薄)	4.91	5.16	5.39	5.75	6.20
估值比率					
P/E	160.8	59.1	38.9	28.6	23.3
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	15.6	13.4	11.7	9.6	8.2

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。

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，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
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	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
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	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

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

上海

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>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686