

2026 年 07 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

半导体业务稳健增长，液冷业务加速落地

—澄天伟业（300689.SZ）公司动态研究报告

买入（首次） 投资要点

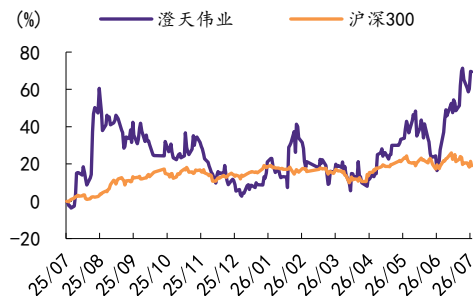
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2026-07-10

当前股价（元）	74
总市值（亿元）	86
总股本（百万股）	116
流通股本（百万股）	101
52 周价格范围（元）	39.84-74
日均成交额（百万元）	187.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

智能卡+半导体封装材料+液冷三大业务协同发展

公司成立于 1997 年，2017 年在深交所上市，以传统智能卡业务为基础，以半导体封装材料和 AI INFRA 液冷散热作为新增长曲线，服务于 AI 与先进封装产业升级。其中智能卡产品主要用于移动通信、金融支付等领域，包括电信卡、金融 IC 卡及其他智能卡产品；半导体产品主要包括专用芯片、柔性引线框架和冲压引线框架等；液冷散热业务用于 AIDC，主要产品包括液冷管路、分水器、液冷板、快速接头等。2026Q1 公司实现营收 9069.08 万元（同比-2.38%），实现归母净利润-311.78 万元（同比-158.84%），主要由于新拓展的液冷业务增加了期间费用以及员工持股计划增加的股权支付费用的缘故，随着公司液冷业务逐步放量，静待公司业绩拐点出现。

受益于国产替代，半导体业务增长显著

公司半导体业务包括：1）智能卡专用芯片：深耕智能卡专用芯片领域，形成了专用芯片引线框架产品、封装服务与专用芯片成品供应三大核心业务板；2）半导体封装材料：围绕功率半导体产业链关键环节，依托自身在封装材料设计等方面的技术积累，构建从产品设计、材料开发到制造交付的一体化能力体系。目前产品可覆盖 MOSFET、IGBT、SiC 及功率模块的封装需求。随着新能源汽车、光伏、储能等下游产业持续发展，功率半导体器件市场空间不断扩大，进而带动引线框架等半导体封装材料需求增长，同时叠加国产替代，公司半导体业务迎来发展良机。2025 年半导体业务实现营收 6109 万元，同比大增 62.38%，我们认为未来 2 年公司该业务高增长仍能持续。

具备多重优势，液冷业务有望弯道超车

随着芯片功率的不断提升，已经突破传统风冷的极限，液冷成为行业的发展趋势。2026 年 6 月 21 日英伟达官方博客宣布 Rubin 平台实现 100%全液冷，谷歌阿里等其他国内外云厂商也将使用液冷，中国信通院预测：2024 年我国智算中心液冷市场规模达到了 184 亿元，预计 2029 年我国智算中心液冷市场规模将达到约 1300 亿元，未来几年 CAGR 为 47.85%。液冷行业将迎来快速增长阶段。

公司 2023 年即开始拓展液冷散热业务，2025 年 9 月进入小批量生产阶段，并且具备多重优势：1）技术研发方面：依托

半导体封装多年工艺积累，在高导热金属材料、蚀刻、电镀、钎焊等工艺方面具备长期积累，形成了从材料到结构件再到模组组件的全链条能力，通过引入日本液冷制造工艺叠加搭建本土研发团队（核心成员拥有二十年以上精密金属加工、热管理结构件行业经验，精通液冷结构开发、量产工艺优化与大规模交付管控）共同研发；2）客户方面：海外市场已通过台湾合作伙伴进入美系头部半导体公司供应链，双方在技术理解、工艺储备与迭代节奏上与全球前沿液冷技术迭代保持同步，国内市场积极拓展与头部服务器厂商、互联网企业，目前已向国内头部算力基础设施厂商送样；3）产品方面：可以提供冷板、管路、Manifold、液冷模组等，并非单纯的外协加工零部件，而且公司提供的是 rubin 平台产品，同时前瞻性布局 MLCP 领域，有望在下一轮产品迭代周期中构筑先发优势；4）产能方面：公司在惠州已建立初期的研发与量产产线，具备机加工、焊接、组装、清洗检测等全流程制造能力，二期厂房正在扩产中，同时拟定增募集资金 8 亿元，其中 4.62 亿元用于液冷扩产和研发中心建设。随着 rubin 产品量产，公司液冷业务将加速落地，有望实现弯道超车。

盈利预测

我们看好公司传统主业稳健增长，液冷业务增加业绩弹性。预测公司 2026-2028 年净利润分别为 0.50、1.71、2.62 亿元，EPS 分别为 0.43、1.48、2.27 元，当前股价对应 PE 分别为 171、50、33 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

智能卡和半导体业务发展不及预期、液冷需求及公司研发不及预期的风险、台湾客户订单低于预期的风险、技术路线变更的风险、市场竞争加剧的风险、宏观经济下行风险、大盘系统性风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	414	743	1,581	2,261
增长率（%）	15.0%	79.3%	112.9%	43.0%
归母净利润（百万元）	15	50	171	262
增长率（%）	32.8%	225.9%	240.7%	53.5%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.43	1.48	2.27
ROE（%）	2.2%	6.8%	18.9%	22.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	123	145	208	428
应收款	86	106	139	173
存货	38	66	101	117
其他流动资产	220	179	200	208
流动资产合计	468	496	648	927
非流动资产：				
金融类资产	194	134	111	90
固定资产	212	225	264	277
在建工程	13	35	47	32
无形资产	18	17	17	16
长期股权投资	3	3	3	3
其他非流动资产	86	86	86	86
非流动资产合计	331	366	415	412
资产总计	799	861	1,063	1,339
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	52	67	104	121
其他流动负债	36	36	36	36
流动负债合计	88	105	144	163
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	105	122	161	180
所有者权益				
股本	116	116	116	116
股东权益	694	740	902	1,159
负债和所有者权益	799	861	1,063	1,339

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	14	61	213	336
少数股东权益	-1	11	43	74
折旧摊销	30	22	23	27
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	4	-49	-73	-61
经营活动现金净流量	49	45	208	377
投资活动现金净流量	-18	24	-27	23
筹资活动现金净流量	-9	-15	-51	-79
现金流量净额	22	55	129	322

资料来源：Wind、华鑫证券研究

营业收入	414	743	1,581	2,261
营业成本	339	553	1,075	1,509
营业税金及附加	3	6	13	18
销售费用	2	3	6	9
管理费用	45	89	183	253
财务费用	1	-1	-2	-4
研发费用	16	28	60	86
费用合计	63	119	248	344
资产减值损失	2	-1	-2	-2
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	2	3	4	5
营业利润	17	72	252	398
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	17	72	252	398
所得税费用	3	11	39	62
净利润	14	61	213	336
少数股东损益	-1	11	43	74
归母净利润	15	50	171	262

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	15.0%	79.3%	112.9%	43.0%
归母净利润增长率	32.8%	225.9%	240.7%	53.5%
盈利能力				
毛利率	18.1%	25.5%	32.0%	33.2%
四项费用/营收	15.1%	16.0%	15.7%	15.2%
净利率	3.5%	8.2%	13.5%	14.9%
ROE	2.2%	6.8%	18.9%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	13.1%	14.1%	15.1%	13.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.9	1.5	1.7
应收账款周转率	4.8	7.0	11.4	13.0
存货周转率	8.8	8.5	10.7	13.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.13	0.43	1.48	2.27
P/E	556.5	170.8	50.1	32.6
P/S	20.7	11.5	5.4	3.8
P/B	12.3	11.7	10.1	8.3

■ 中小盘&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。