



2026 年 07 月 10 日

公司点评

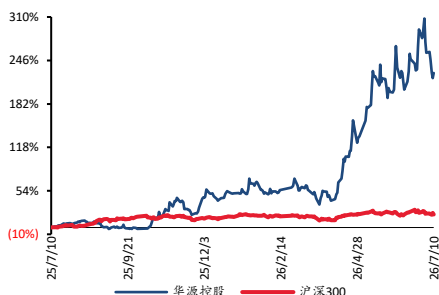
买入/首次

华源控股(002787)

昨收盘: 27.17

盈利显著提升，第二成长曲线布局加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.32/2.48
 总市值/流通(亿元) 90.31/67.4
 12 个月内最高/最低价 34.99/7.86 (元)

相关研究报告

证券分析师：宋辰超

电话：

E-MAIL: songcc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526050001

事件：公司披露 2026 年半年度业绩预告，公司预计 2026 年上半年归母净利润为 7300 万元至 9000 万元，同比增长 50.51%至 85.56%。

2025 年公司营业收入 23.11 亿元（-5.63%），归母净利润 1.13 亿元（+60.42%），销售毛利率 17.61%；2026 年 Q1 实现营业收入 5.85 亿元（+4.23%），归母净利润 0.26 亿元（+15.71%），毛利率 16.19%。分业务看，2025 年金属包装业收入 17.40 亿元（-4.98%），营收占比 75.27%，塑料包装业收入 5.25 亿元（-7.40%），营收占比 22.73%；化工罐收入 12.78 亿元（-4.33%），是公司收入基本盘。

包装主业稳健，盈利韧性增强。金属包装需求与工业品流通、食品消费和安全包装要求相关，短期下游景气波动不改头部企业依靠客户绑定、产品工艺和服务响应提升份额的长期逻辑。公司同时具备金属包装和塑料包装完整业务链，产品覆盖化工罐、食品包装、注塑及吹塑制品，金属包装业务已形成从工艺设计、模具开发、CTP 制版、涂布印刷到产品制造和设备研制的全链条能力。公司围绕战略客户需求推进产品迭代、工艺优化和柔性自动化改造，并通过合格供应商制度和集中采购缓解原材料波动压力。随着高附加值工业产品占比、食品包装客户开拓和自动化改造进度，主业毛利有望持续改善。

半导体卡位落地，第二增长曲线成型。半导体设备国产替代趋势仍在推进，温控、真空、热处理及封测配套环节对本土供应链响应速度和服务能力提出更高要求。公司以半导体设备及关键耗材零配件为转型主线，通过暖芯科技、致源真空和上海寰鼎形成初步平台化布局：

1) 暖芯科技：聚焦半导体专用温控设备及流体、压力、工控零配件，并配套开展温控系统所需流体、压力及工控零配件的研发与产销业务，现已构建起“以半导体温控设备为核心、流体/压力零配件为配套支撑”的业务格局。

2) 致源真空：全球高端分子泵市场长时间处于被海外垄断格局，公司采用“技术转移+自主攻坚”的合资合作模式，开启了国产高端分子泵的突围之路，目前已形成极为齐全的自产分子泵产品矩阵，可对标 PFEIFFER、EBARA、EDWARDS 等海外主流品牌的多款型号，适用 PVD、CVD、ETCH、DIFF 等多种应用场景，可适配 AMAT、TEL、LAM、Axcelis 等知名厂商的核心机台，相较于国内友商单一型号布局，优势尤为突出。

3) 上海寰鼎：一是半导体 RTP 快速热处理设备的研发、销售及技术服务；二是键合、等离子处理、测试等封测设备的代理销售、安装调试及售

后支持；三是半导体制程及设备配套耗材的研发与销售。

公司已初步搭起半导体平台，暖芯科技订单的延续性、分子泵客户的验证进度以及上海寰鼎收入转化能力，三者将共同决定第二曲线的兑现节奏。此外，公司还成立了苏州华源宏澄科技有限公司，经营范围涵盖光通信设备制造、光电子器件制造等，目前核心团队已经陆续入职。

投资建议：公司是国内领先包装行业提供商，考虑到公司战略布局清晰，持续拓展半导体等领域，未来成长空间有望持续打开。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.67/2.17/3.15 亿元，对应 EPS 分别为 0.50/0.65/0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 54.10/41.65/28.66 倍。给予“买入”评级。

风险提示：订单落地节奏不及预期、半导体业务推进不及预期、行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,311	2,695	3,092	3,499
营业收入增长率(%)	-5.63%	16.60%	14.73%	13.15%
归母净利（百万元）	113	167	217	315
净利润增长率(%)	60.42%	47.11%	29.89%	45.32%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.50	0.65	0.95
市盈率（PE）	79.59	54.10	41.65	28.66

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	534	487	574	741	1,018
应收和预付款项	548	495	577	661	748
存货	341	330	387	437	488
其他流动资产	346	243	266	290	315
流动资产合计	1,770	1,555	1,805	2,129	2,569
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	7	6	6	6	6
固定资产	709	636	613	574	505
在建工程	80	128	116	105	105
无形资产开发支出	159	150	140	130	120
长期待摊费用	12	13	13	13	13
其他非流动资产	1,859	1,669	1,885	2,210	2,649
资产总计	2,825	2,601	2,773	3,038	3,399
短期借款	477	271	271	271	271
应付和预收款项	256	279	327	370	413
长期借款	94	50	50	50	50
其他负债	146	143	161	171	181
负债合计	973	743	810	862	915
股本	342	335	332	332	332
资本公积	1,016	986	986	986	986
留存收益	544	625	791	1,008	1,323
归母公司股东权益	1,839	1,849	1,958	2,175	2,490
少数股东权益	13	9	5	0	-7
股东权益合计	1,852	1,858	1,963	2,176	2,484
负债和股东权益	2,825	2,601	2,773	3,038	3,399

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	204	466	209	255	353
投资性现金流	-42	-146	-56	-75	-61
融资性现金流	46	-366	-64	-14	-14
现金增加额	209	-47	88	166	278

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,449	2,311	2,695	3,092	3,499
营业成本	2,072	1,904	2,233	2,521	2,814
营业税金及附加	14	17	9	16	15
销售费用	33	29	35	39	45
管理费用	127	126	143	166	157
财务费用	28	10	19	22	24
资产减值损失	-22	-20	0	0	0
投资收益	-2	2	0	1	1
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	98	140	186	243	350
其他非经营损益	-3	-5	-3	-4	-4
利润总额	94	135	183	239	346
所得税	26	23	20	26	38
净利润	69	112	163	212	308
少数股东损益	-2	-2	-4	-4	-7
归母股东净利润	71	113	167	217	315

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	15.40%	17.61%	17.16%	18.46%	19.56%
销售净利率	2.89%	4.91%	6.19%	7.01%	9.01%
销售收入增长率	1.60%	-5.63%	16.60%	14.73%	13.15%
EBIT 增长率	22.89%	25.98%	34.12%	29.04%	41.78%
净利润增长率	739.00%	60.42%	47.11%	29.89%	45.32%
ROE	3.85%	6.14%	8.52%	9.97%	12.65%
ROA	2.46%	4.11%	6.06%	7.31%	9.57%
ROIC	3.53%	5.63%	7.79%	9.20%	11.63%
EPS (X)	0.21	0.34	0.50	0.65	0.95
PE (X)	127.67	79.59	54.10	41.65	28.66
PB (X)	4.91	4.88	4.61	4.15	3.63
PS (X)	3.69	3.91	3.35	2.92	2.58
EV/EBITDA (X)	11.45	15.07	26.10	21.92	16.43

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。