

汇成股份（688403.SH）

25H1 盈利同比高增长，新扩产能陆续释放

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,238	1,501	1,825	2,158	2,546
增长率 yoy（%）	31.8	21.2	21.6	18.2	18.0
归母净利润（百万元）	196	160	210	291	361
增长率 yoy（%）	10.6	-18.5	31.4	38.6	24.0
ROE（%）	6.3	5.0	6.3	8.2	9.4
EPS 最新摊薄（元）	0.23	0.19	0.25	0.35	0.43
P/E（倍）	56.8	69.7	53.0	38.3	30.9
P/B（倍）	3.6	3.5	3.4	3.2	2.9

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 8.66 亿元，同比+28.58%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比+60.94%；实现扣非净利润 0.83 亿元，同比+63.61%。其中单季度 Q2 实现营收 4.92 亿元，同比+37.19%，环比+31.24%；实现归母净利润 0.55 亿元，同比+66.28%，环比+36.62%；实现扣非净利润 0.49 亿元，同比+71.80%，环比+42.29%。

受益消费电子需求回暖及产品结构优化，25H1 盈利同比高增：25H1 公司营收持续增长，主要受益于下游消费电子景气度特别是大尺寸面板和 AMOLED 需求向好，募投项目新扩产能释放，公司接单量持续增长。盈利端：25H1 公司毛利率为 23.53%，同比+3.63pct，主要系公司接单量持续增长，叠加产品结构改善，高阶产品订单持续导入所致；净利率为 11.09%，同比+2.23pct；25Q2 公司毛利率为 23.21%，同比+2.69pct，环比-0.75pct；净利率为 11.28%，同比+1.97pct，环比+0.44pct。费用方面，25H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.73%/3.83%/5.94%/1.87%，同比变动为+0.02/-1.47/-0.18/+2.30pct，财务费用增长较多主要系本期可转债利息支出较大。

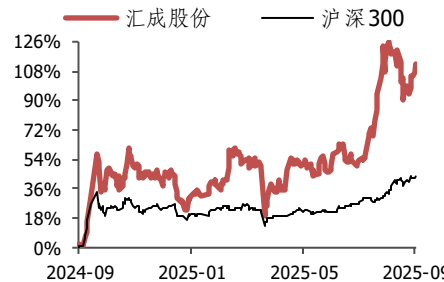
消费电子景气复苏，DDIC 封测国产份额有望持续提升：受益于国补政策刺激消费市场设备升级需求及美国关税提前拉货影响，消费电子景气度持续复苏，2025 年上半年中大尺寸如 PC、平板、TV 等终端产品出货显著提升。此外，随着京东方、维信诺、天马、和辉光电等境内面板厂商 AMOLED 新建产线逐步落地，以及晶圆代工厂 AMOLED 高阶制程代工产能释放，AMOLED 显示屏及驱动芯片出货量近年持续增长，AMOLED 驱动芯片已经成为封测端重要增量市场，公司 DDIC 封测业务增长前景愈趋明确。显示驱动芯片产业链主要分布在中国大陆、中国台湾、韩国等地，近年来随着境内厂商在面板、晶圆制造、芯片设计、封装测试等环节持续共同发力，显示驱动芯片产业正在持续加速向中国大陆转移。受益于中国大陆地区面板企业市场份额持续攀升，2024 年境内晶圆代工厂显示驱动芯片产能进一步提升，特别是面向 AMOLED 显示驱动芯片的代工产能提升，为 IC 设计公司提升市场份额以及加快研发进度追赶境外头部厂商提供了有效支持。包括公司在内的境内显示驱动芯片封测企业相应受益，得以进一步扩充高阶产品封装及测试产能，以接

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 17 日收盘价（元）	13.56
总市值（百万元）	11,393.39
流通市值（百万元）	11,393.39
总股本（百万股）	840.22
流通股本（百万股）	840.22
近 3 月日均成交额（百万元）	410.88

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《Q3 营收同环比稳健增长，期待高阶测试平台新产能释放——汇成股份（688403.SH）公司动态点评》
2024-10-25

收从中国台湾、韩国向中国大陆加速转移的显示驱动芯片封测业务需求。

扩充新型凸块制程产能，技术研发优势领先：针对近年来金价大幅上涨导致部分 IC 设计公司调整芯片封装业务需求，由传统金凸块制程逐步转型铜镍金、钯金等凸块制程，减少芯片封装环节黄金耗用量，公司立足客户需求，基于在金凸块制程多年量产工艺中积累的深厚技术优势，投入研发并建设铜镍金、钯金等新型凸块制程产能。2025 年上半年公司已完成建制每月数千片的新型凸块制程产能，未来还将视客户需求及产业趋势适时扩大新型凸块产能规模，以满足客户在芯片封装环节的降本增效诉求，有利于提高公司毛利率。公司在高端先进封装领域的凸块制造技术领先，目前在显示驱动芯片领域中应用的金凸块制造工艺可在单颗长约 30mm、宽约 1mm 芯片上生成 4,000 余金凸块，在 12 寸晶圆上生成 900 万余金凸块，可实现金凸块宽度与间距最小至 6 μ m，并且把整体高度在 15 μ m 以下的数百万金凸块高度差控制在 2.5 μ m 以内。公司通过凸块制造“以点代线”的技术创新，以几何倍数提高了单颗芯片引脚数的物理上限，进而大幅提高了芯片封装的集成度、缩小了模组体积。

维持“买入”评级：公司是国内最早具备金凸块制造能力及最早导入 12 寸晶圆金凸块产线并实现量产的显示驱动芯片先进封测企业之一。公司在显示驱动芯片封装测试领域深耕多年，凭借先进的封测技术、稳定的产品良率与优质的服务能力，积累了丰富的客户资源。2025 年上半年，受益于下游需求企稳及可转债募投项目新扩产能逐步释放，公司出货量持续增长，带动营业收入同比快速增长。同时，公司立足客户需求，基于在金凸块制程多年量产工艺中积累的深厚技术优势，投入研发并建设铜镍金、钯金等新型凸块制程产能；该新建产能有望丰富公司凸块产品线，为客户提供多元化芯片封装解决方案。未来随着消费电子景气度进一步回升，公司盈利能力有望持续修复；同时伴随 OLED 显示驱动芯片渗透率持续提升、DDIC 产业转移加速以及公司可转债募投产能进一步释放，公司有望进一步拓宽成长边界。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.10 亿元、2.91 亿元、3.61 亿元，EPS 分别为 0.25 元、0.35 元、0.43 元，PE 分别为 53X、38X、31X。

风险提示：技术升级迭代风险，市场竞争加剧风险，行业周期波动风险，汇率波动风险。

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	653	1610	1553	1473	1890
现金	110	160	299	220	271
应收票据及应收账款	231	275	278	376	422
其他应收款	0	0	1	1	1
预付账款	1	6	5	7	7
存货	237	288	411	366	540
其他流动资产	73	881	559	504	648
非流动资产	2944	2981	3397	3711	4010
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2395	2688	3012	3288	3600
无形资产	26	47	46	47	48
其他非流动资产	523	247	338	377	362
资产总计	3596	4591	4950	5185	5899
流动负债	365	162	557	754	1374
短期借款	186	0	62	296	807
应付票据及应付账款	145	138	218	186	288
其他流动负债	34	24	277	272	280
非流动负债	99	1228	1046	834	627
长期借款	0	1114	932	725	514
其他非流动负债	99	114	115	109	113
负债合计	464	1390	1603	1588	2001
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	835	838	840	840	840
资本公积	2136	2187	2187	2187	2187
留存收益	162	239	384	556	770
归属母公司股东权益	3132	3201	3347	3596	3898
负债和股东权益	3596	4591	4950	5185	5899

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	351	501	595	596	709
净利润	196	160	210	291	361
折旧摊销	279	366	315	382	456
财务费用	-6	14	23	25	38
投资损失	-10	-7	-7	-8	-7
营运资金变动	-158	-83	49	-101	-146
其他经营现金流	50	51	5	8	7
投资活动现金流	-550	-1249	-462	-627	-857
资本支出	1188	584	664	682	786
长期投资	620	-682	0	0	0
其他投资现金流	18	16	202	55	-71
筹资活动现金流	179	785	6	-261	-346
短期借款	186	-186	62	234	511
长期借款	0	1114	-182	-207	-210
普通股增加	0	3	2	0	0
资本公积增加	33	52	0	0	0
其他筹资现金流	-39	-198	125	-289	-646
现金净增加额	-19	42	139	-292	-494

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	1238	1501	1825	2158	2546
营业成本	911	1174	1415	1634	1921
营业税金及附加	4	5	7	8	9
销售费用	8	11	13	16	19
管理费用	67	70	70	80	84
研发费用	79	89	108	119	127
财务费用	-6	14	23	25	38
资产和信用减值损失	-17	-18	-15	-16	-16
其他收益	22	19	21	21	20
公允价值变动收益	4	1	2	3	2
投资净收益	10	7	7	8	7
资产处置收益	3	7	8	6	7
营业利润	198	153	212	298	368
营业外收入	1	0	2	1	1
营业外支出	4	0	2	2	1
利润总额	196	153	213	297	368
所得税	-0.4	-6	3	6	7
净利润	196	160	210	291	361
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	196	160	210	291	361
EBITDA	473	539	561	713	874
EPS (元/股)	0.23	0.19	0.25	0.35	0.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	31.8	21.2	21.6	18.2	18.0
营业利润 (%)	17.2	-22.7	38.6	40.1	23.7
归属母公司净利润 (%)	10.6	-18.5	31.4	38.6	24.0
获利能力					
毛利率 (%)	26.4	21.8	22.5	24.3	24.6
净利率 (%)	15.8	10.6	11.5	13.5	14.2
ROE (%)	6.3	5.0	6.3	8.2	9.4
ROIC (%)	5.7	4.1	5.2	6.6	7.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.9	30.3	32.4	30.6	33.9
净负债比率 (%)	5.6	33.4	31.1	32.1	36.5
流动比率	1.8	9.9	2.8	2.0	1.4
速动比率	1.0	6.9	1.8	1.3	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	7.3	5.9	6.6	6.6	6.4
应付账款周转率	8.1	8.6	8.2	8.3	8.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.19	0.25	0.35	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	0.60	0.71	0.71	0.84
每股净资产 (最新摊薄)	3.73	3.77	3.92	4.20	4.54
估值比率					
P/E	56.8	69.7	53.0	38.3	30.9
P/B	3.6	3.5	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	23.9	21.4	20.9	16.7	13.8

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