

电子

2026年05月05日

汇成股份 (688403)

——积极推进高端产能建设，通过外部投资拓展存储封测

报告原因：有业绩公布需要点评**买入 (维持)****市场数据：** 2026年04月30日

收盘价(元)	17.01
一年内最高/最低(元)	23.89/9.16
市净率	4.2
股息率%(分红/股价)	0.56
流通A股市值(百万元)	16,856
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日

每股净资产(元)	4.31
资产负债率%	20.20
总股本/流通A股(百万)	991/991
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：**证券分析师**

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com

联系人

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2025 年报，实现营收 17.83 亿元，同比增长 18.79%，归母净利润 1.55 亿元，同比下滑 3.15%；扣非净利润为 1.24 亿元，同比下滑 7.39%。公司此前发布业绩快报，全年业绩符合预期。此外公司发布 2026 年一季报，实现营收 4.11 亿元，同比增长 9.7%，归母净利润亏损 0.13 亿元；扣非净利润亏损 0.22 亿元。

投资要点：

- **出货量持续增长，剔除股份支付影响后归母净利润同比基本持平。**根据年报，公司出货量持续增长，销售量同比 2024 年增长 14.26%。2025 年公司主营业务毛利率下滑 1.01pct 至 21.33%，主要系可转债募投项目扩产导致报告期内新增设备折旧摊提等固定成本提高，同时设备折旧摊提进度阶段性领先于实际产能爬坡进度，产能利用率略低于上年同期水平，导致毛利率同比有所下降。在费用端，一方面公司持续加大新技术、新工艺的研发投入，研发费用同比上升；另一方面可转债融资产生的利息计提导致财务费用显著增加，自 2025 年起享受的“两免三减半”所得税优惠政策按 12.5% 的税率缴纳，所得税费用有所增加。2025 年如剔除股份支付的影响，归母净利润为 1.92 亿元，相较于去年剔除股份支付影响后 YoY-1.11%。
- **通过调整产品结构稳定主业，外部投资存储封装前瞻布局。**2025 年智能手机等消费电子市场受美国关税政策以及存储涨价影响增长乏力，公司采取了调整产品组合、加码研发投入、持续降本增效、拓界存储封装等一系列经营举措。公司通过战略投资鑫丰科技布局 DRAM 封测，后续将协同地方国有投资平台及其他产业合作伙伴持续追加投资，助力其于 2027 年内将 DRAM 封装产能提升至 60K/M，并同步拓展定制化 DRAM 及 3D DRAM 先进封装业务。
- **客户结构持续多元化。**根据 2025 年财报，公司前五大客户销售占比 68.87%，同比下降 2.5pct，客户结构有所优化，其中前两大客户分别占 27.55%、17.38%。
- **积极推进募投项目，拓展高端先进封装测试。**公司目前正在建的主要项目有 12 吋先进制程新型显示驱动芯片晶圆金凸块制造与晶圆测试扩能项目与 12 吋先进制程新型显示驱动芯片晶圆测试与覆晶封装扩能项目，截至 2025 年底投资进度分别达 68.76% 和 87.58%，汇成二期项目第一阶段进度已达 16.1%。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**根据公司项目转固进展，我们调整了毛利率预测以及产能释放节奏，调整公司 2026-2027 年的归母净利润预测为 2.17/2.58 亿元(原 2.92/3.3 亿)，并新增 2028 年预测 2.92 亿，对应 2026-2028 年 PE 为 78/65/58X，封装测试环节资产较重，我们采用 PB 估值，SW 集成电路封测(除汇成股份外)平均 PB(LF) 约为 4.8X，汇成股份为 3.77x，维持“买入”评级。
- **风险提示：下游需求不及预期；新产品研发不及预期；产能释放节奏不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,783	411	2,025	2,254	2,589
同比增长率(%)	18.8	9.7	13.6	11.3	14.8
归母净利润(百万元)	155	-13	217	258	292
同比增长率(%)	-3.2	-131.6	39.9	19.1	13.4
每股收益(元/股)	0.19	-0.01	0.22	0.26	0.29
毛利率(%)	21.7	14.5	21.9	22.0	22.1
ROE(%)	4.4	-0.3	4.7	5.3	5.8
市盈率	109		78	65	58

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,501	1,783	2,025	2,254	2,589
其中：营业收入	1,501	1,783	2,025	2,254	2,589
减：营业成本	1,174	1,395	1,582	1,759	2,016
减：税金及附加	5	6	6	0	0
主营业务利润	322	382	437	495	573
减：销售费用	11	12	14	16	18
减：管理费用	70	76	86	96	110
减：研发费用	89	118	134	149	171
减：财务费用	14	36	18	6	10
经营性利润	138	140	185	228	264
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-2	-4	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-15	-22	0	0	0
加：投资收益及其他	34	46	35	35	35
营业利润	153	160	221	264	300
加：营业外净收入	0	-1	0	0	0
利润总额	153	159	221	264	300
减：所得税	-6	4	4	6	7
净利润	160	155	217	258	292
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	160	155	217	258	292

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。