



股票投资评级

买入 | 上调

新恒汇 (301678)

乘势而上，聚势而强

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	62.97
总股本/流通股本(亿股)	2.40 / 0.48
总市值/流通市值(亿元)	151 / 30
52周内最高/最低价	102.65 / 42.12
资产负债率(%)	8.5%
第一大股东	虞仁荣

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

营收稳健增长，长期向好态势不改。2025 年公司实现营业总收入 9.23 亿元，同比上升 9.62%；受金银铜等贵金属原材料快速上涨带来的成本大幅上升，归母净利润 1.26 亿元，同比下降 32.18%；2026Q1 实现营收 2.73 亿元，同比增长 13.54%，归母净利润因受贵金属原材料价格及汇率波动进一步加剧盈利压力。报告期内，公司稳定智能卡业务，不断扩大蚀刻引线框架及物联网 eSIM 芯片封测业务，持续优化经营管理，不断挖掘自身优势资源，应对市场挑战，市场规模不断增长。

研发多领域突破，量产加速国产替代。公司锚定技术创新驱动业务增长核心目标，在高端封装技术、车规级应用、高密度高可靠性封装等关键赛道实现突破，专利布局持续完善，研发成果转化效率稳步提升，研发中心扩建升级项目顺利推进，通过引入国际先进研发检测设备构建“基础研究-关键技术-创新产品”三级研发体系，并建立技术-市场快速响应机制，为技术创新与成果转化提供坚实保障。2025 年，公司多领域技术攻关与工艺创新成果丰硕，智能卡领域依托电镀与表面处理技术积淀开发高抗蚀合金电镀及镍钯金电镀技术，在提升镀层性能的同时降低贵金属依赖，有效对冲成本波动，高抗蚀载带模块、FlipChip 封装模块已通过验证；蚀刻引线框架领域大颗粒、双圈蚀刻引线框架实现量产，填补国内特殊功能芯片封装材料空白，获头部封测企业批量订单，车规级、DRQFN 蚀刻引线框架亦批量供货，新品导入周期缩短至 2-4 周，效率提升超 50%；物联网 eSIM 封测领域超薄塑封体、多芯片堆叠封装技术研发成功，实现全场景覆盖。公司通过多元化产品布局与持续工艺优化为客户提供高性价比整体解决方案，随着车规级产品与高端封装技术逐步量产，公司将进一步巩固在蚀刻引线框架与 eSIM 封测领域的国内领先地位，多细分市场协同发展加速国产替代进程，综合竞争力持续增强。

全球布局，多线突破。面向长期发展，公司坚定“国内、国际双市场”战略，在深耕国内市场的同时加速全球化布局，积极拓展海外市场份额。公司将聚焦核心市场做精做广，持续丰富产品矩阵并加速迭代升级，一方面加快高性价比产品推出节奏，巩固并提升智能卡市场份额；另一方面布局 FlipChip 封装模块等高性能产品，切入高端市场赛道，同时依托柔性引线框架产品的差异化竞争优势完善产品与服务体系，力争成为智能卡领域技术领先、品类齐全、交付稳定的领军企业。受益于 5G 通信、人工智能、物联网、汽车电子等新兴领域对集成电路需求的持续增长及国产化进程加速，将加快推进高密度 QFN/DFN 封装材料产业化项目，全面提升产能与产品良率，强化客户交付与服务能力，同时加大潜在客户资源投入，加速新客户导入与量

产进程；通过提升生产智能化与自动化水平提高生产效率，深化上游供应商战略合作，聚焦大颗粒、长引脚、高密度高端产品实现产品结构优化升级，并持续加码技术研发与国产材料产业化布局，致力于成为全球一流的蚀刻引线框架供应商。此外，公司将紧抓集成电路国产化深化及全球 eSIM 标准快速普及的行业机遇，全力推进高可靠性、高安全性 eSIM 芯片封测产线的扩建与优化，快速提升规模化生产能力；通过严格过程控制与精益管理保障产品良率行业领先，深化客户合作与市场拓展、加速新客户认证导入以构建多元稳固的客户生态，并借助数字化、智能化手段持续改进工艺、降低制造成本、提升运营效率与响应速度，力争跻身 eSIM 封装生产领域行业领军企业。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 12/16/21 亿元，实现归母净利润分别为 2.1/3.1/4.6 亿元，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；技术更新迭代风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	923	1203	1574	2051
增长率(%)	9.62	30.37	30.79	30.30
EBITDA(百万元)	180.15	301.96	420.48	585.20
归属母公司净利润(百万元)	126.12	213.79	310.31	456.83
增长率(%)	-32.18	69.51	45.15	47.22
EPS(元/股)	0.53	0.89	1.30	1.91
市盈率(P/E)	119.60	70.56	48.61	33.02
市净率(P/B)	7.85	6.78	6.18	5.33
EV/EBITDA	79.77	46.41	33.06	23.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	923	1203	1574	2051	营业收入	9.6%	30.4%	30.8%	30.3%
营业成本	685	839	1067	1348	营业利润	-32.9%	73.8%	45.2%	47.2%
税金及附加	5	7	9	11	归属于母公司净利润	-32.2%	69.5%	45.1%	47.2%
销售费用	10	13	17	21	获利能力				
管理费用	45	59	74	92	毛利率	25.7%	30.3%	32.2%	34.3%
研发费用	53	70	88	109	净利率	13.7%	17.8%	19.7%	22.3%
财务费用	-6	-5	-4	-13	ROE	6.6%	9.6%	12.7%	16.1%
资产减值损失	-12	-8	-5	-4	ROIC	5.9%	8.6%	11.0%	13.4%
营业利润	137	239	347	511	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.5%	14.0%	18.7%	20.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	9.75	7.16	6.05	5.93
利润总额	137	239	347	511	营运能力				
所得税	12	24	35	51	应收账款周转率	3.00	3.65	3.75	3.83
净利润	125	215	312	460	存货周转率	4.28	4.21	4.57	4.79
归母净利润	126	214	310	457	总资产周转率	0.53	0.51	0.56	0.62
每股收益(元)	0.53	0.89	1.30	1.91	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.53	0.89	1.30	1.91
货币资金	1055	1272	1545	1950	每股净资产	8.02	9.29	10.20	11.82
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	293	369	474	600	PE	119.60	70.56	48.61	33.02
预付款项	5	6	7	9	PB	7.85	6.78	6.18	5.33
存货	185	213	254	309	现金流量表				
流动资产合计	1576	1909	2338	2937	净利润	125	215	312	460
固定资产	417	452	457	442	折旧和摊销	54	68	78	88
在建工程	40	60	46	34	营运资本变动	-17	-98	-121	-150
无形资产	46	45	43	42	其他	18	2	6	9
非流动资产合计	537	694	683	654	经营活动现金流净额	180	187	274	407
资产总计	2113	2602	3021	3592	资本开支	-120	-116	-61	-52
短期借款	40	120	200	260	其他	2	-98	2	3
应付票据及应付账款	91	105	133	169	投资活动现金流净额	-118	-214	-59	-49
其他流动负债	31	42	53	67	股权融资	767	0	0	0
流动负债合计	162	266	386	495	债务融资	40	160	160	130
其他	18	98	178	248	其他	-203	-48	-102	-84
非流动负债合计	18	98	178	248	筹资活动现金流净额	603	112	58	46
负债合计	180	364	564	743	现金及现金等价物净增加额	653	77	273	404
股本	240	240	240	240					
资本公积金	1081	1081	1081	1081					
未分配利润	510	792	963	1283					
少数股东权益	11	13	14	17					
其他	93	113	160	228					
所有者权益合计	1934	2238	2457	2848					
负债和所有者权益总计	2113	2602	3021	3592					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048