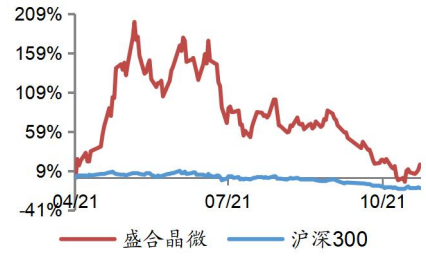
盛合晶微：加码先进封装，扩产夯实算力基石

投资评级： 买入（维持）

报告日期：2026-11-12

收盘价（元）	89.32
近 12 个月最高/最低（元）	235.32/71.76
总股本（百万股）	1,863
流通股本（百万股）	186
流通股比例（%）	9.99
总市值（亿元）	1,664
流通市值（亿元）	166

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

主要观点：

● 公司发布 2026 年三季报

2026 年前三季度，公司实现营业收入 51.20 亿元，归属于上市公司股东的净利润 6.36 亿元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.02 亿元。2026 年第三季度，公司实现营业收入 17.13 亿元。

● 持续加码技术创新，拓宽先进封装技术护城河

公司持续加码研发投入，锚定人工智能领域对前沿先进封装技术的需求，深耕技术与工艺创新，完善 2.5D/3DIC 等芯粒多芯片集成封装技术平台的布局。2.5D 芯粒多芯片集成领域，公司持续精进 SmartPoser®-Si 硅基 2.5D 技术平台，满足客户更大封装尺寸内的多芯片集成需求;SmartPoser®-RDL 平台不断适配客户产品需求，推进产业化量产;SmartPoser®-BD 硅桥技术发挥硅基 2.5D 技术高密度互联的技术优势，又拓展更大的多芯片集成尺寸空间，有机会满足客户更大算力和整体性能优化的需求。**3DIC 领域，公司基于微凸块的 3DIC 技术平台 SmartPoser®-3DIC-BP 成功实现了规模量产;基于混合键合的 3DIC 技术平台 SmartPoser®-3DIC-HB，公司聚焦混合键合方向深化研发，持续打磨混合键合 C2W、W2W 工艺能力，不断提升可制造水平。**

● 前瞻规划布局扩产，保持产能规模领先，夯实增长基石

公司一方面继续扩充江阴生产基地产能，多层细线宽系统集成封测项目(一期)于 2026 年 5 月 12 日开工建设，总投资 98 亿元，项目立足现有产业根基、贴合业务长远发展推进扩产，保持公司在中段硅片加工、晶圆级封装和芯粒多芯片集成封装技术领域领先地位。另一方面，前瞻规划布局，位于上海临港的东盛合芯三维集成芯片制造(一期)项目于 2026 年 6 月 29 日开工建设，总投资 100 亿元，拟建成 3DIC 规模量产能力，项目将加速公司前沿科技成果转化，进一步完善公司先进封装技术平台布局。

● 投资建议

我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 73.17 亿元、88.71 亿元和 105.76 亿元，对比此前预测的 2026-2028 年营业收入 81.29 亿元、98.68 亿元和 117.75 亿元有所下调；预计 2026-2028 年归母净利润为 8.29 亿元、11.66 亿元和 16.07 亿元，对比此前预测的 2026-2028 年归母净利润 11.96、15.81、21.53 亿元有所下调，对应的 EPS 分别为 0.45、0.63、0.86 元，对应 2026 年 11 月 12 日收盘价 PE 分别为 200.67、142.66、103.57 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

大客户项目进展不及预期，AI 需求不及预期，消费电子需求不及预期，汽车电子需求不及预期。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6521	7317	8871	10576
收入同比（%）	38.6%	12.2%	21.3%	19.2%
归属母公司净利润	921	829	1166	1607
净利润同比（%）	330.8%	-9.9%	40.7%	37.7%
毛利率（%）	31.0%	30.7%	31.4%	32.1%
ROE（%）	6.4%	4.3%	5.7%	7.3%
每股收益（元）	0.57	0.45	0.63	0.86
P/E	0.00	200.67	142.66	103.57
P/B	0.00	8.59	8.10	7.51
EV/EBITDA	-0.42	52.88	42.92	35.48

资料来源：choice，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9194	12203	12395	13931
现金	6061	8888	8855	10100
应收账款	1134	1011	1222	1454
其他应收款	7	6	7	9
预付账款	2	25	30	36
存货	1388	1059	1021	1026
其他流动资产	603	1212	1259	1306
非流动资产	13409	14643	15811	16117
长期投资	0	0	0	0
固定资产	10125	10909	11334	10946
无形资产	81	76	71	66
其他非流动资产	3203	3657	4405	5104
资产总计	22603	26845	28206	30048
流动负债	4013	3493	3890	4327
短期借款	423	323	223	123
应付账款	1917	2044	2452	2894
其他流动负债	1673	1126	1215	1310
非流动负债	4163	3974	3772	3570
长期借款	3247	3047	2847	2647
其他非流动负债	915	926	924	922
负债合计	8176	7467	7662	7896
少数股东权益	0	0	0	0
股本	0	0	0	0
资本公积	13795	18708	18708	18708
留存收益	633	671	1837	3443
归属母公司股东权益	14428	19378	20545	22151
负债和股东权益	22603	26845	28206	30048

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4151	3648	4120	4836
净利润	921	829	1166	1607
折旧摊销	1865	2242	2602	2915
财务费用	160	106	97	87
投资损失	-16	-15	-18	-21
营运资金变动	949	145	-54	-58
其他经营现金流	243	1025	1547	1971
投资活动现金流	-5729	-4010	-3754	-3201
资本支出	-5087	-3822	-3772	-3222
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-642	-188	18	22
筹资活动现金流	513	3298	-399	-389
短期借款	29	-100	-100	-100
长期借款	-81	-200	-200	-200
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	231	4913	0	0
其他筹资现金流	333	-1315	-99	-89
现金净增加额	-1202	2827	-33	1245

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6521	7317	8871	10576
营业成本	4501	5074	6088	7184
营业税金及附加	15	12	14	17
销售费用	53	73	89	106
管理费用	225	271	311	370
财务费用	-23	-16	-10	-19
资产减值损失	-331	-350	-320	-300
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	15	18	21
营业利润	866	831	1168	1608
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	864	829	1166	1607
所得税	-57	0	0	0
净利润	921	829	1166	1607
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	921	829	1166	1607
EBITDA	2686.78	3055.75	3758.46	4502.49
EPS（元）	0.57	0.45	0.63	0.86

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	38.6%	12.2%	21.3%	19.2%
营业利润	309.8%	-4.1%	40.6%	37.7%
归属于母公司净利润	330.8%	-9.9%	40.7%	37.7%
获利能力				
毛利率（%）	31.0%	30.7%	31.4%	32.1%
净利率（%）	14.1%	11.3%	13.1%	15.2%
ROE（%）	6.4%	4.3%	5.7%	7.3%
ROIC（%）	4.5%	3.5%	4.8%	6.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	36.2%	27.8%	27.2%	26.3%
净负债比率（%）	56.7%	38.5%	37.3%	35.6%
流动比率	2.29	3.49	3.19	3.22
速动比率	1.80	2.84	2.59	2.68
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.30	0.32	0.36
应收账款周转率	5.54	6.82	7.94	7.90
应付账款周转率	2.61	2.56	2.71	2.69
每股指标（元）				
每股收益	0.57	0.45	0.63	0.86
每股经营现金流(摊薄)	2.23	1.96	2.21	2.60
每股净资产	8.98	10.40	11.03	11.89
估值比率				
P/E	0.00	200.67	142.66	103.57
P/B	0.00	8.59	8.10	7.51
EV/EBITDA	-0.42	52.88	42.92	35.48

分析师与研究助理简介

分析师：李美贤，华安证券 AI&电子行业首席分析师。中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券，曾任职于东兴证券，6 年电子、通信及 AI 行业研究经验。

分析师：李元晨，墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所，目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、半导体材料设备、科创新股等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。