

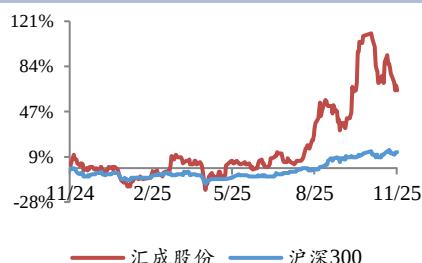
汇成股份：Q3 营收稳健增长，持续布局 DRAM 封测

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-07

收盘价（元）	15.19
近 12 个月最高/最低（元）	20.23/7.30
总股本（百万股）	858
流通股本（百万股）	858
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	130
流通市值（亿元）	130

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1. 安徽半导体产业巡礼系列（3）——
汇成股份：深耕显示驱动封测领域，
高端产能扩张蓄力成长 2025-08-31

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年第三季度报告

2025 年前三季度公司实现营业收入 12.95 亿元，同比增长 21.05%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 23.21%；扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 19.04%。公司前三季度利润增长，主要系年初至报告期末公司接单量同比增长，叠加产品结构改善，公司营收规模及毛利率水平平均同比提升，业绩增长所致。2025 年 Q3 实现营收 4.29 亿元，同比增长 8.26%，环比下降 12.70%；归母净利润为 0.28 亿元，同比下滑 31.48%，环比下滑 49.14%；扣非归母净利润为 0.19 亿元，同比下滑 45.18%，环比下降 60.40。Q3 利润同比下滑主要原因系：1) 实施员工持股计划，计提股份支付费用增加；2) 可转债利息费用增加；3) 研发投入增加；4) 受下游消费电子景气度周期波动影响，移动率有所回落导致毛利率同比略有下降。

● 投资鑫丰科技，布局 DRAM 封测业务

汇成股份通过对鑫丰科技进行直接投资及通过其参与的产业基金进行间接投资，合计持有其 27.5445% 的股权。此次投资使公司对鑫丰科技构成重大影响，但鑫丰科技不纳入公司合并报表范围。

鑫丰科技凭借其原母公司华东科技在 DRAM 封测领域的深厚技术积累，掌握了先进的 PoP 堆叠封装工艺，是境内最早为长鑫存储提供 LPDDR 封装配套的封测厂商之一，并且已成为其供应链中少数具备 LPDDR5 量产能力的重要合作伙伴。公司目前拥有约每月 2 万片晶圆的封装产能，业务基础扎实且技术具备先进性。在未来规划上，投资完成后将协同本地国有投资平台及产业伙伴持续追加投资，目标在 2027 年底前将 DRAM 封装月产能提升至 6 万片，以充分把握长鑫存储等龙头厂商产能扩张带来的市场机遇。同时，公司还将同步拓展定制化 DRAM 解决方案及 3D DRAM 先进封装业务，以进一步开拓市场空间。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 17.77/21.21/25.04 亿元（前值 17.77/21.21/25.04 亿元），归母净利润为 1.88/2.70/3.41 亿元（前值 2.05/2.72/3.43 亿元），对应 EPS 为 0.22/0.31/0.40，对应 PE 为 69.23/48.22/38.22x，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期风险，客户集中度较高的风险，行业竞争加剧风险，产能建设不及预期风险，新增固定资产折旧规模较大风险，新业务拓展不及预期风险，汇率波动风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1501	1777	2121	2504
收入同比 (%)	21.2%	18.4%	19.3%	18.0%
归属母公司净利润	160	188	270	341
净利润同比 (%)	-18.5%	17.8%	43.6%	26.2%
毛利率 (%)	21.8%	22.8%	24.8%	25.3%
ROE (%)	5.0%	5.7%	7.9%	9.5%
每股收益 (元)	0.19	0.22	0.31	0.40
P/E	47.16	69.23	48.22	38.22
P/B	2.35	3.95	3.80	3.61
EV/EBITDA	16.24	20.85	17.72	15.58

资料来源：wind，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	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	1610	1634	2003	2546					
现金	160	242	464	841					
应收账款	275	245	291	342					
其他应收款	0	1	1	1					
预付账款	6	7	8	9					
存货	288	295	335	386					
其他流动资产	881	844	905	967					
非流动资产	2981	3103	2948	2673					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	2688	2736	2556	2258					
无形资产	47	47	48	48					
其他非流动资产	247	320	344	367					
资产总计	4591	4737	4951	5219					
流动负债	162	225	302	395					
短期借款	0	35	80	135					
应付账款	132	152	177	208					
其他流动负债	31	38	44	52					
非流动负债	1228	1217	1217	1218					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1228	1217	1217	1218					
负债合计	1390	1442	1519	1613					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	838	838	838	838					
资本公积	2187	2187	2187	2187					
留存收益	176	270	408	581					
归属母公司股东权益	3201	3295	3433	3606					
负债和股东权益	4591	4737	4951	5219					
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	501	688	699	775					
净利润	160	188	270	341					
折旧摊销	369	464	492	511					
财务费用	18	23	23	24					
投资损失	-7	-8	-10	-11					
营运资金变动	-49	29	-77	-87					
其他经营现金流	219	152	347	425					
投资活动现金流	-1249	-512	-366	-262					
资本支出	-571	-527	-325	-223					
长期投资	-682	-51	-51	-51					
其他投资现金流	4	65	10	11					
筹资活动现金流	785	-97	-111	-136					
短期借款	-186	35	45	55					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	3	0	0	0					
资本公积增加	52	0	0	0					
其他筹资现金流	916	-132	-156	-191					
现金净增加额	42	82	222	377					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	1501	1777	2121	2504					
营业成本	1174	1372	1596	1870					
营业税金及附加	5	6	7	8					
销售费用	11	14	17	20					
管理费用	70	98	117	138					
财务费用	14	20	20	17					
资产减值损失	-15	-10	-10	-10					
公允价值变动收益	1	1	1	2					
投资净收益	7	8	10	11					
营业利润	153	184	264	334					
营业外收入	0	1	2	2					
营业外支出	0	1	1	1					
利润总额	153	185	265	334					
所得税	-6	-4	-5	-7					
净利润	160	188	270	341					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	160	188	270	341					
EBITDA	521	669	777	863					
EPS (元)	0.19	0.22	0.31	0.40					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.2%	18.4%	19.3%	18.0%
营业利润	-22.7%	20.0%	43.6%	26.3%
归属于母公司净利润	-18.5%	17.8%	43.6%	26.2%
获利能力				
毛利率 (%)	21.8%	22.8%	24.8%	25.3%
净利率 (%)	10.6%	10.6%	12.7%	13.6%
ROE (%)	5.0%	5.7%	7.9%	9.5%
ROIC (%)	3.7%	4.7%	6.3%	7.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	30.3%	30.4%	30.7%	30.9%
净负债比率 (%)	43.4%	43.7%	44.2%	44.7%
流动比率	9.91	7.26	6.64	6.45
速动比率	6.88	5.42	5.11	5.11
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.38	0.44	0.49
应收账款周转率	5.93	6.84	7.92	7.92
应付账款周转率	8.59	9.65	9.68	9.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.22	0.31	0.40
每股经营现金流 (摊薄)	0.58	0.80	0.81	0.90
每股净资产	3.82	3.84	4.00	4.20
估值比率				
P/E	47.16	69.23	48.22	38.22
P/B	2.35	3.95	3.80	3.61
EV/EBITDA	16.24	20.85	17.72	15.58

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：李元晨，华安证券电子行业分析师。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、科创板新股等。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

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。