

华润微 (688396.SH)

25Q1 归母净利润同比高增，12 吋产线持续爬坡上量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,901	10,119	11,334	12,607	13,969
增长率 yoy (%)	-1.6	2.2	12.0	11.2	10.8
归母净利润 (百万元)	1,479	762	1,176	1,371	1,551
增长率 yoy (%)	-43.5	-48.5	54.2	16.6	13.2
ROE (%)	6.1	2.7	4.3	4.6	5.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.11	0.57	0.89	1.03	1.17
P/E (倍)	43.0	83.5	54.1	46.4	41.0
P/B (倍)	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4

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 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 101.19 亿元, 同比增长 2.20%; 实现归母净利润 7.62 亿元, 同比下降 48.46%; 实现扣非净利润 6.44 亿元, 同比下降 42.87%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 23.55 亿元, 同比增长 11.29%, 环比下降 11.04%; 实现归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 150.68%, 环比下降 68.38%; 实现扣非净利润 0.65 亿元, 同比增长 12.50%, 环比下降 62.60%。

24 年净利润有所下降, 25Q1 归母净利润同比高增: 2024 年, 虽然下游需求有所回暖, 但由于产能释放和行业去库存的叠加效应, 产品价格竞争较为激烈, 同时公司持续加大研发投入, 重大项目分别处于爬坡上量和建设期阶段, 对公司利润指标造成了一定影响。2025 年 Q1, 公司归属于上市公司股东的净利润同比实现了高速增长, 主要系营业收入有所增加带来毛利额上升。盈利能力方面, 2025 年 Q1 公司整体毛利率为 25.29%, 同比 -1.19pcts; 净利率为 2.21%, 同比 +2.15pcts, 净利润同比提升显著。费用方面, 2025 年 Q1 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.70%/5.76%/11.83%/-2.32%, 同比变动分别为 -0.29/-0.63 /-1.70 /-0.50pct, 整体期间费用率同比有所下降。

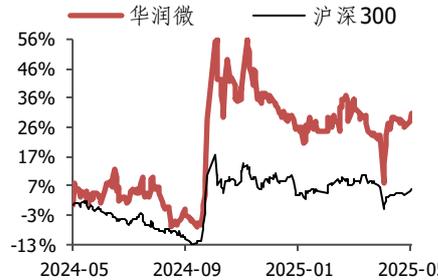
半导体景气度回升, 12 吋爬坡顺利: 随着物联网、5G 通信、人工智能等新技术的不断成熟, 消费电子、工业控制、汽车电子等半导体主要下游制造行业的产业升级进程加快。下游市场的革新升级强劲带动了半导体企业的规模增长。美国半导体行业协会 (SIA) 所提供的数据表明, 2024 年全球半导体销售额实现了 19.1% 的增长率, 达到 6276 亿美元, 清晰地反映出 2024 年全球半导体市场蓬勃发展、显著增长的态势。公司具有全国领先的半导体制造工艺水平, BCD 工艺技术国际领先、MEMS 工艺等晶圆制造技术以及智能功率 IPM 模块封装等封装技术国内领先。先进全面的工艺水平使得公司提供的服务能够满足丰富产品线的多项工艺需求。同时, 公司的制造资源也在国内处于领先地位, 目前拥有 6 英寸晶圆制造产能约为 23 万片/月, 8 英寸晶圆制造产能约为 14 万片/月, 深圳和重庆 12 英寸晶圆生产线正在上量爬坡

买入 (上调评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 7 日收盘价 (元)	47.95
总市值 (百万元)	63,655.03
流通市值 (百万元)	63,655.03
总股本 (百万股)	1,327.53
流通股本 (百万股)	1,327.53
近 3 月日均成交额 (百万元)	321.10

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《24Q3 营收环比稳健增长, 12 吋上量有望带动业绩改善—华润微 (688396.SH) 公司动态点评》
2024-11-15
- 《24 年 Q1 营收同比小幅下降, 关注车载 SC 产品导入进展—华润微 (688396.SH) 公司动态点评》
2024-05-20

阶段，具备为客户提供全方位的规模化制造服务能力。

碳化硅需求强劲增长，SiC 器件批量供货：随着第三代半导体材料的成本因生产技术的不断提升而下降，其应用市场也将迎来强劲增长，为半导体行业带来新的发展机遇。根据 Omdia 数据，全球 SiC 和 GaN 功率半导体在混合动力和电动汽车、电源和光伏逆变器等需求的推动下，未来十年保持两位数的年均复合增长率，在 2030 年有望超过 175 亿美元。2024 年公司碳化硅和氮化镓功率器件销售收入同比保持快速增长。在碳化硅方面，SiCMOSG2 和 SiCJBSG3 均已完成产品系列化，全面覆盖 650V、1200V、1700V 电压平台。其中 SiCMOSG2Rsp 水平达到国际主流产品水平，SiCJBSG3 功率密度水平达到国际领先，得到客户的高度认可。车规级 SiCMOS 和 SiC 模块研发工作进展顺利，多款单管、半桥、全桥车规模块产品出样，并配合主流车厂进行测试认证，实现批量供货。同时新一代的平面栅 MOS 以及 Trench 结构的 SiC 产品研发工作快速推进。碳化硅产品实现了在新能源汽车、充电桩、光储逆变、数据中心电源、工业、消费等多个市场的标杆客户稳定供货，销售额快速增长。

上调至“买入”评级：公司是中国领先的拥有芯片设计、掩模制造、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化经营能力的半导体企业，产品聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制等领域，为客户提供丰富的半导体产品与系统解决方案。公司产品设计自主、制造全程可控，在功率半导体领域已具备较强的产品技术与制造工艺能力，形成了先进的特色工艺和系列化的产品线。随着物联网、5G 通信、人工智能等新技术的不断成熟，消费电子、工业控制、汽车电子等半导体主要下游制造行业的产业升级进程加快。下游市场的革新升级强劲带动了半导体企业的规模增长，公司业绩增长空间有望进一步打开，故上调至“买入”评级。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.76 亿元、13.71 亿元、15.51 亿元，EPS 分别为 0.89、1.03、1.17 元/股，PE 分别为 54X、46X、41X。

风险提示：下游需求不及预期；技术研发不及预期；产品价格不及预期；产能扩张不及预期。

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	16107	13350	17246	18896	19900
现金	11737	8683	12490	13218	14171
应收票据及应收账款	1554	1853	1368	2429	1843
其他应收款	18	3	21	6	23
预付账款	63	55	77	70	93
存货	1966	2096	2631	2513	3110
其他流动资产	770	660	660	660	660
非流动资产	13108	15757	15419	14991	14495
长期股权投资	3922	6012	5934	5814	5651
固定资产	6541	7751	7530	7233	6912
无形资产	361	366	346	327	297
其他非流动资产	2285	1628	1609	1617	1636
资产总计	29215	29107	32664	33887	34395
流动负债	4268	4133	6710	6896	6181
短期借款	22	34	41	43	52
应付票据及应付账款	1182	1324	1781	1511	2042
其他流动负债	3063	2775	4888	5341	4087
非流动负债	1317	678	651	630	603
长期借款	907	0	0	0	0
其他非流动负债	410	678	651	630	603
负债合计	5585	4811	7361	7526	6785
少数股东权益	2072	1990	1892	1744	1595
股本	1218	1221	1221	1221	1221
资本公积	14205	14336	14336	14336	14336
留存收益	5797	6411	7390	8499	9772
归属母公司股东权益	21558	22306	23411	24617	26015
负债和股东权益	29215	29107	32664	33887	34395

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1738	2036	3226	498	3953
净利润	1438	662	1078	1222	1403
折旧摊销	971	1148	1105	1190	1305
财务费用	-245	-124	-238	-231	-296
投资损失	-86	383	25	59	95
营运资金变动	-875	-346	1282	-1709	1455
其他经营现金流	534	313	-26	-32	-9
投资活动现金流	-6405	-4046	-770	-794	-904
资本支出	5205	1569	844	882	973
长期投资	-43	-2415	78	120	163
其他投资现金流	-1158	-63	-3	-32	-94
筹资活动现金流	3651	-1044	116	46	116
短期借款	22	11	1234	979	-2213
长期借款	-20	-907	-27	-21	-27
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	365	131	0	0	0
其他筹资现金流	3284	-282	-1092	-912	2356
现金净增加额	-963	-3054	2572	-251	3166

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	9901	10119	11334	12607	13969
营业成本	6710	7367	8574	9330	10199
营业税金及附加	84	84	100	111	120
销售费用	167	158	180	205	226
管理费用	655	523	651	737	780
研发费用	1154	1167	1135	1335	1530
财务费用	-245	-124	-238	-231	-296
资产和信用减值损失	-33	-73	4	6	8
其他收益	252	331	221	230	259
公允价值变动收益	-7	-28	23	28	4
投资净收益	86	-383	-25	-59	-95
资产处置收益	-5	-4	-1	-1	-3
营业利润	1667	787	1153	1324	1583
营业外收入	23	10	40	48	30
营业外支出	3	2	3	3	3
利润总额	1687	795	1190	1369	1610
所得税	249	133	112	147	208
净利润	1438	662	1078	1222	1403
少数股东损益	-41	-101	-98	-148	-149
归属母公司净利润	1479	762	1176	1371	1551
EBITDA	2413	1798	2046	2308	2602
EPS (元/股)	1.11	0.57	0.89	1.03	1.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-1.6	2.2	12.0	11.2	10.8
营业利润 (%)	-34.3	-52.8	46.6	14.8	19.6
归属母公司净利润 (%)	-43.5	-48.5	54.2	16.6	13.2
获利能力					
毛利率 (%)	32.2	27.2	24.4	26.0	27.0
净利率 (%)	14.5	6.5	9.5	9.7	10.0
ROE (%)	6.1	2.7	4.3	4.6	5.1
ROIC (%)	5.4	2.4	3.4	3.7	4.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.1	16.5	22.5	22.2	19.7
净负债比率 (%)	-44.5	-33.4	-42.4	-39.8	-49.6
流动比率	3.8	3.2	2.6	2.7	3.2
速动比率	3.3	2.7	2.2	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.5	7.3	8.6	8.1	8.0
应付账款周转率	6.8	6.4	6.4	6.6	6.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.11	0.57	0.89	1.03	1.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.31	1.53	2.43	0.38	2.98
每股净资产 (最新摊薄)	16.24	16.80	17.64	18.54	19.60
估值比率					
P/E	43.0	83.5	54.1	46.4	41.0
P/B	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	20.7	29.1	24.3	21.6	17.8

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：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686