

中微半导 (688380.SH)

24 年营收稳步增长，车规&工规产品打开新成长空间

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	714	912	1,197	1,535	1,922
增长率 yoy (%)	12.1	27.8	31.3	28.2	25.2
归母净利润 (百万元)	-22	137	160	209	271
增长率 yoy (%)	-137.0	723.4	17.1	30.2	30.1
ROE (%)	-0.7	4.6	5.2	6.6	8.2
EPS 最新摊薄 (元)	-0.05	0.34	0.40	0.52	0.68
P/E (倍)	-483.6	77.6	66.2	50.9	39.1
P/B (倍)	3.6	3.5	3.5	3.4	3.2

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 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 9.12 亿元，同比+27.76%；归母净利润 1.37 亿元，同比实现扭亏为盈；扣非净利润 0.91 亿元，同比实现扭亏为盈。25Q1 公司营收 2.06 亿元，同比+0.52%，环比-21.25%；归母净利润 0.34 亿元，同比+19.40%，环比+35.00%；扣非净利润 0.33 亿元，同比+31.75%，环比+136.66%。

24 年营收稳步增长，盈利能力不断提升：收入端：2024 年公司营收稳步增长，主要系下游需求回暖带动对集成电路需求的增加，公司车规级产品持续增多、已有产品加速更新迭代。分产品来看：公司 2024 年消费电子芯片/小家电控制芯片/大家电和工业控制芯片/汽车电子芯片营收分别为 3.59/3.31/1.92/0.28 亿元，同比增长 15.69%/13.35%/126.10%/26.10%。利润端：2024 年公司毛利率为 29.86%，同比+12.41pct；净利率为 15.01%，同比+18.09pct；2024 年公司推行积极的销售策略，高成本库存产品有效消化，新入库产品摊薄在售产品成本，使得产品毛利率成功回升。25Q1 毛利率为 34.46%，同比+7.71pct，环比+4.78pct；净利率为 16.67%，同比+2.64pct，环比+6.95pct，公司盈利能力不断提升。费用端：2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 2.07%/4.50%/13.99%/-0.66%，同比-0.67/-1.14/-2.89/+1.06pct，主要系：1) 销售费用因业务宣传及接待费用缩减而减少；2) 财务费用因定期存款利息收入减少且汇兑损失增长而增加。

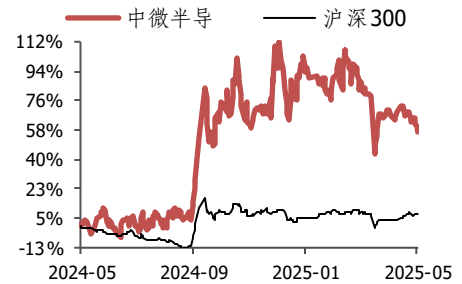
产品结构转型进展顺利，出货量持续增长：公司深耕控制芯片 20 余年，具备主流系列 MCU、高精度模拟、功率驱动、功率器件、无线射频、高性能触摸和底层核心算法的设计能力，掌握各类自有 IP 超过 1,000 个；产品在 40 纳米至 180 纳米 CMOS 工艺、90 纳米至 350 纳米 BCD、高压 700V 驱动、双极、SGTMOS、IGBT 等工艺制程上投产，可供销售产品 900 余款。2024 年，公司保持高强度的研发投入，投入研发费用 1.28 亿元，研发占比为 13.99%，公司大力开发通用型 MCU 产品，通用型 8 位机系列化目标已经实现，32 位机 M0+内核低成本和高性能通用产品完成投产，M4 内核通用产品完成设计，产品结构从专用 MCU 向专用与通用兼顾 MCU 转型顺利。公司逐步向 40 纳米、

买入 (上调评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 23 日收盘价 (元)	25.60
总市值 (百万元)	10,249.34
流通市值 (百万元)	3,785.47
总股本 (百万股)	400.37
流通股本 (百万股)	147.87
近 3 月日均成交额 (百万元)	234.52

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

20 纳米等更高制程迈进；产品包括 8 位、32 位 MCU、SoC、ASIC 等芯片以及功率器件，产品门类齐全，性价比优势明显。2024 年，公司各类产品出货量持续增加，全年出货量超过 24 亿颗，同比增长约 30%，其中 8 位机出货量约 19.1 亿颗，市场份额稳居国内厂商龙头；32 位机出货量约 2.1 亿颗，同比增长约 64%，市场份额持续扩大。

汽车电子催生 MCU 市场需求，积极布局车规和工控产品：目前，汽车芯片已经广泛应用在动力系统、车身、座舱、底盘和安全等诸多领域。特别是新能源汽车渗透率提升，持续高增长。汽车电动化、智能化的趋势日趋明显，这个趋势带动单车使用的集成电路数量大幅度增加，车规级芯片的需求量剧增，尤其功率器件，模拟、逻辑、MCU 等集成电路也是重要增长点。面向工业控制和汽车电子，公司持续加大投入，从小资源到大资源，从低算力到高算力，从节点控制到局域控制逐步发展。在车规领域：通过近几年的产品研发和推广，公司车规级芯片合作客户越来越多，多家厂商多种车型的需求都开始持续放量；2024 年全年公司车规产品出货量约 700 万颗；2025 年，第一代车规级产品已经起量，第二代产品已经产出；随着更大数量、更多的应用场景的突破，车规产品的营收会有比较明显的增长。在工控领域：2024 年公司大家电和工业控制领域总量有 1.9 亿元，其中主要是无刷电机控制和驱动产品，同时还有 2000 万至 3000 万的三表和家电控制芯片。随着公司的技术布局和产品规划逐步向高端应用领域迈进，公司工业控制和汽车电子领域的营收占比会逐步增加。

上调至“买入”评级：公司持续对现有产品进行迭代升级，不断丰富产品矩阵，提升在消费电子领域的优势，拓展在工业和汽车电子领域的应用。随着下游终端市场景气度提升，公司产品出货量有望快速增；同时，随着公司在工控和汽车电子市场不断开拓，公司未来业绩有望实现高速增长，故我们上调至买入评级，预估公司 2025-2027 年归母净利润为 1.60 亿元、2.09 亿元、2.71 亿元，EPS 分别为 0.40 元、0.52 元、0.68 元，对应 PE 分别为 66X、51X、39X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，行业竞争加剧，新品研发不及预期。

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	2901	3079	3604	3673	4232
现金	917	216	283	363	455
应收票据及应收账款	179	190	285	359	423
其他应收款	0	0	1	1	1
预付账款	14	11	22	20	33
存货	469	376	727	644	1034
其他流动资产	1321	2286	2286	2286	2286
非流动资产	250	230	243	254	291
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	138	128	141	161	189
无形资产	30	28	25	22	19
其他非流动资产	82	75	76	71	83
资产总计	3151	3309	3846	3927	4523
流动负债	153	293	762	727	1170
短期借款	0	99	503	486	812
应付票据及应付账款	105	123	197	173	290
其他流动负债	48	70	62	68	67
非流动负债	26	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	23	23	23	23
负债合计	179	316	786	751	1193
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	400	400	400	400	400
资本公积	1862	1862	1862	1862	1862
留存收益	723	759	952	1212	1774
归属母公司股东权益	2972	2993	3061	3177	3330
负债和股东权益	3151	3309	3846	3927	4523

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	21	313	-240	246	-51
净利润	-22	137	160	209	271
折旧摊销	49	45	40	48	35
财务费用	-12	-6	15	25	36
投资损失	-35	-39	-41	0	0
营运资金变动	-9	137	-385	-9	-353
其他经营现金流	50	39	-29	-26	-41
投资活动现金流	40	-989	26	-29	-28
资本支出	33	31	52	59	72
长期投资	-5	0	0	0	0
其他投资现金流	78	0	78	30	44
筹资活动现金流	-206	-25	-122	-120	-155
短期借款	0	99	403	-17	326
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-206	-125	-525	-103	-481
现金净增加额	-145	-701	-336	97	-235

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	714	912	1197	1535	1922
营业成本	589	639	834	1037	1269
营业税金及附加	2	3	7	7	8
销售费用	20	19	29	28	40
管理费用	40	41	53	62	77
研发费用	120	128	174	200	247
财务费用	-12	-6	15	25	36
资产和信用减值损失	-53	-13	-8	-4	-3
其他收益	24	37	21	25	27
公允价值变动收益	7	-13	37	-1	8
投资净收益	35	39	41	31	36
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-33	138	176	228	312
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-34	138	175	227	312
所得税	-12	1	15	19	40
净利润	-22	137	160	209	271
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-22	137	160	209	271
EBITDA	-1	170	226	295	374
EPS (元/股)	-0.05	0.34	0.40	0.52	0.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	12.1	27.8	31.3	28.2	25.2
营业利润 (%)	-161.9	514.9	27.3	29.6	37.2
归属母公司净利润 (%)	-137.0	723.4	17.1	30.2	30.1
获利能力					
毛利率 (%)	17.4	29.9	30.3	32.4	34.0
净利率 (%)	-3.1	15.0	13.4	13.6	14.1
ROE (%)	-0.7	4.6	5.2	6.6	8.2
ROIC (%)	-1.1	4.0	4.8	6.2	7.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	5.7	9.5	20.4	19.1	26.4
净负债比率 (%)	-30.6	-3.6	7.3	4.0	10.8
流动比率	19.0	10.5	4.7	5.0	3.6
速动比率	10.1	4.5	2.0	2.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	5.1	6.0	6.1	5.7	5.9
应付账款周转率	5.9	5.6	5.2	5.6	5.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.05	0.34	0.40	0.52	0.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.05	0.78	-0.60	0.62	-0.13
每股净资产 (最新摊薄)	7.42	7.48	7.63	7.91	8.29
估值比率					
P/E	-483.6	77.6	66.2	50.9	39.1
P/B	3.6	3.5	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	-9273.3	56.5	44.0	33.4	26.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686