

华润微 (688396.SH)

1Q25 营收同比改善，汽车电子占比稳步提升

优于大市

核心观点

1Q25 营收同比增长 11.29%。公司主营业务可分为产品与方案、制造与服务两大业务板块：产品与方案业务聚焦功率半导体、数模混合、智能传感器与智能控制等领域，为 IDM 模式，制造与服务主要提供晶圆制造、封测等代工服务。24 年公司营收 101.2 亿元 (YoY+2.2%)，受产品价格竞争和成本上升的影响，公司扣非归母净利润 6.44 亿元 (YoY-42.87%)，毛利率 27.49% (YoY-5.03pct)。进入 1Q25 行业逐步企稳，呈现温和复苏趋势，公司实现营收 23.55 亿元 (YoY+11.29%，QoQ-11.04%) 同比改善；受高端掩模工厂折旧增加及部分 IC 类产品价格下降影响，扣非归母净利润 0.65 亿元 (YoY-12.5%，QoQ-62.6%)，毛利率 25.29% (YoY-1.18pct，QoQ-2.06pct)。

产品与方案板块 24 年营收同比增加 10.35%，汽车电子占比提升。公司该板块 24 年营收 51.53 亿元 (YoY+10.35%)，其中泛新能源（车类及新能源）占比 41%，消费电子占比 35%，工业设备占比 15%，通信设备占比 9%，汽车电子占比从 23 年 19% 提升至 21%。公司中低压车规 MOSFET 已形成完整产品序列并规模化交付，IGBT 在工业、汽车电子销售占比超 70%；车规 SiC MOS 和模块实现批量供货；根据公司投资者交流公告，预计 25 年 MOSFET 产品有望实现 15% 增长，IGBT 产品有望实现约 50% 增长。此外，公司功率 IC 加速增长，在电机应用营收同比增长 69%，工控同比增长 39%，汽车电子同比增长 26%。

制造与服务板块 24 年同比下降 7.72%，工艺平台持续升级。短期代工价格回落，公司制造与服务 24 年营收 46.88 亿元 (YoY-7.72%)。工艺平台持续升级：0.11um CMOS、0.11um BCD、新一代 0.15um 高性能 BCD、新一代 HVIC、CMOS-MEMS 单芯片集成喷墨打印头等多个技术平台产品进入风险量产。先进封装 (PLP) 业务营收同比增长 44%，先进封测基地润安项目功率封装业务营收同比增长 237%。掩模业务营收同比增长 14%，90nm 产品实现量产交付。

24 年公司研发投入占营收 11.53%，重点项目顺利推进。24 年公司研发投入 11.67 亿元 (YoY+1.13%)，重庆 12 英寸功率半导体产线产能利用率已达 70% 以上，有望年底满产。深圳 12 英寸集成电路产线已于 24 年底实现通线，90nm 平台多颗产品导入上量，55/40nm 产品成功导入与平台同步验证。

投资建议：考虑公司产线折旧影响，基于公司 2024 年及 1Q25 经营情况，下调公司毛利率，上调研发费用率，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 9.63/11.84/14.60 (前值 25-26 年：11.05/12.79 亿元)，24-26 年 PB 分别为 2.67/2.57/2.46 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,901	10,119	11,303	12,680	14,006
(+/-%)	-1.6%	2.2%	11.7%	12.2%	10.5%
净利润(百万元)	1479	762	963	1184	1460
(+/-%)	-43.5%	-48.5%	26.2%	23.0%	23.3%
每股收益(元)	1.21	0.62	0.73	0.89	1.10
EBIT Margin	11.4%	8.1%	8.1%	8.6%	9.2%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	3.4%	4.2%	5.0%	5.8%
市盈率 (PE)	38.1	74.2	63.9	52.0	42.1
EV/EBITDA	29.7	31.5	34.7	29.5	25.3
市净率 (PB)	2.62	2.54	2.67	2.57	2.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

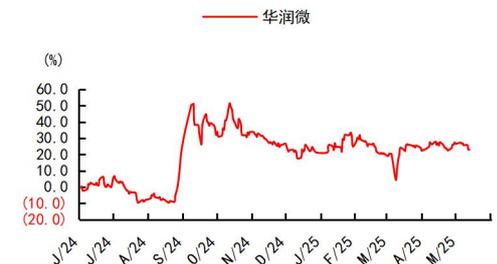
zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	46.25 元
总市值/流通市值	61398/61398 百万元
52 周最高价/最低价	65.00/33.06 元
近 3 个月日均成交额	184.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华润微 (688396.SH) - 营收与净利润环比改善，工艺与产品持续升级》——2024-09-01

《华润微 (688396.SH) - 盈利水平短期承压，提质增效与产品优化有望带来业绩改善》——2024-05-16

《华润微 (688396.SH) - 2023 营收同环比增加，产品结构持续优化》——2023-09-07

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



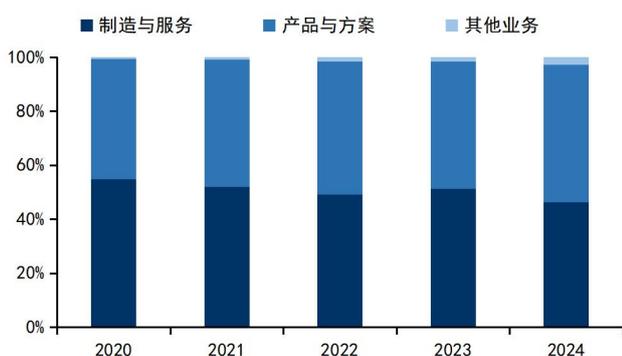
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



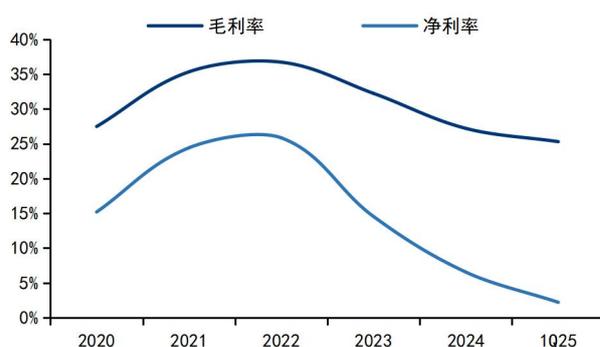
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近年分产品营收结构 (%)



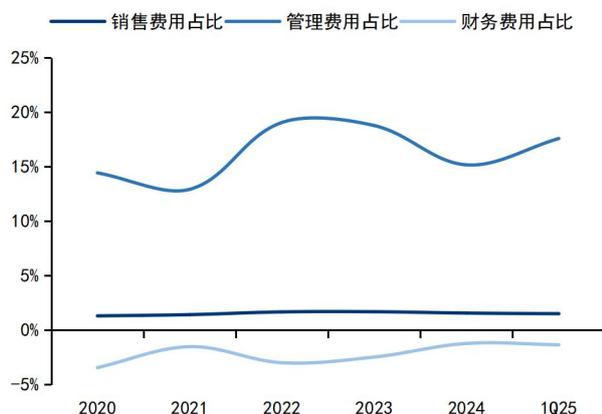
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率 (%)



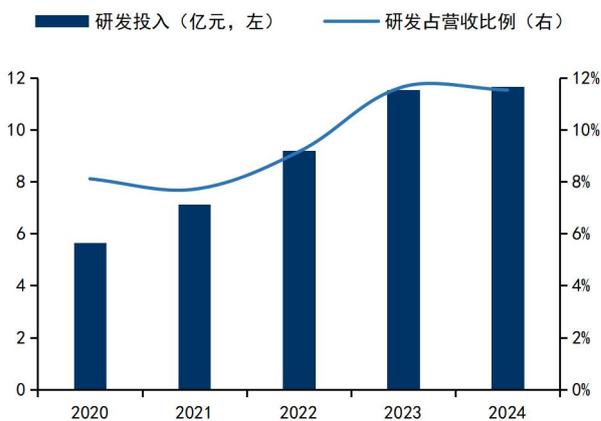
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	11737	8683	11040	10486	10070	营业收入	9901	10119	11303	12680	14006
应收款项	1572	1856	2073	2326	2569	营业成本	6710	7367	8230	9204	10131
存货净额	1966	2096	2391	2654	2903	营业税金及附加	84	84	93	106	116
其他流动资产	833	714	795	888	977	销售费用	167	158	170	184	197
流动资产合计	16107	13350	16299	16354	16519	管理费用	655	523	531	562	564
固定资产	7306	8100	9028	9767	10323	研发费用	1154	1167	1360	1539	1714
无形资产及其他	361	366	351	337	322	财务费用	(245)	(124)	(187)	(167)	(187)
其他长期资产	1520	1279	1209	1182	1194	投资收益	86	(383)	(344)	(310)	(279)
长期股权投资	3922	6012	6012	6012	6012	资产减值及公允价值变动	(33)	(103)	(94)	(53)	(17)
资产总计	29215	29107	32899	33652	34369	其他	239	328	295	315	306
短期借款及交易性金融负债	88	58	2580	1958	1135	营业利润	1667	787	961	1203	1481
应付款项	1182	1324	1510	1676	1834	营业外净收支	20	8	24	9	14
其他流动负债	2998	2751	3118	3448	3750	利润总额	1687	795	985	1212	1495
流动负债合计	4268	4133	7208	7083	6718	所得税费用	249	133	148	182	224
长期借款及应付债券	907	0	0	0	0	少数股东损益	(41)	(101)	(125)	(154)	(190)
其他长期负债	410	678	799	944	1122	归属于母公司净利润	1479	762	963	1184	1460
长期负债合计	1317	678	799	944	1122	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	5585	4811	8007	8027	7840	净利润	1438	662	838	1030	1270
少数股东权益	2072	1990	1865	1711	1522	资产减值准备	26	74	94	53	17
股东权益	21558	22306	23027	23914	25008	折旧摊销	956	1128	1086	1276	1459
负债和股东权益总计	29215	29107	32899	33652	34369	公允价值变动损失	(71)	(166)	0	0	0
						财务费用	65	64	(187)	(167)	(187)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(576)	91	153	59	44
每股收益	1.21	0.62	0.73	0.89	1.10	其它	(100)	184	93	114	170
每股红利	0.27	0.16	0.18	0.22	0.28	经营活动现金流	1738	2036	2077	2366	2773
每股净资产	17.70	18.27	17.35	18.01	18.84	资本开支	(5205)	(1569)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	5%	4%	4%	4%	5%	其它投资现金流	(1201)	(2477)	0	0	0
ROE	7%	3%	4%	5%	6%	投资活动现金流	(6405)	(4046)	(2000)	(2000)	(2000)
毛利率	32%	27%	27%	27%	28%	权益性融资	1623	116	0	0	0
EBIT Margin	11%	8%	8%	9%	9%	负债净变化	(20)	(907)	0	0	0
EBITDA Margin	21%	19%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(329)	(191)	(242)	(297)	(366)
收入增长	-2%	2%	12%	12%	10%	其它融资现金流	2378	(61)	2522	(622)	(823)
净利润增长率	-43%	-48%	26%	23%	23%	融资活动现金流	3651	(1044)	2280	(919)	(1190)
资产负债率	26%	23%	30%	29%	27%	现金净变动	(963)	(3054)	2357	(553)	(417)
息率	0.6%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	12699	11737	8683	11040	10486
P/E	38.1	74.2	63.9	52.0	42.1	货币资金的期末余额	11737	8683	11040	10486	10070
P/B	2.6	2.5	2.7	2.6	2.5	企业自由现金流	(3861)	333	19	257	594
EV/EBITDA	29.7	31.5	34.7	29.5	25.3	权益自由现金流	(1504)	(635)	2700	(222)	(70)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032