

2025 年 09 月 03 日

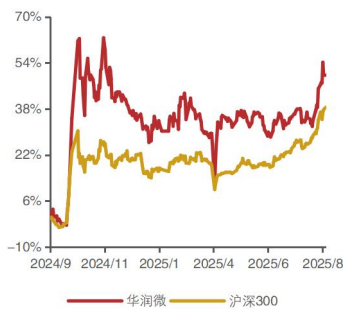
投资评级： 增持（维持）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
孟爽
SAC: S1350525040004
mengshuang@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 09 月 01 日

收盘价（元）	52.33
一年内最高/最低（元）	65.00/33.67
总市值（百万元）	69,469.61
流通市值（百万元）	69,469.61
总股本（百万股）	1,327.53
资产负债率（%）	16.58
每股净资产（元/股）	17.10

资料来源：聚源数据

华润微 (688396. SH)

——25Q2 稼动率保持高位，产品矩阵持续丰富

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 实现营收 52.18 亿元，同比增长 9.62%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 20.85%。
- **2025Q2 稼动率保持高位，经营业绩持续增长。**2025Q2 公司实现营收 28.63 亿元，同比增长 8.28%，环比增长 21.61%；归母净利润 2.56 亿元，同比增长 3.42%，环比增长 207.12%。公司经营业绩增长主要系半导体市场温和复苏，公司积极扩大产出，产能利用率保持较高水平，同时采取各项降本增效举措。
- **产品与方案：产品矩阵持续丰富，多领域共同推进。**2025H1 实现营收 28.36 亿元，其中：泛新能源领域（车类及新能源）占比 44%，消费电子领域占比 38%，工业设备占比 9%，通信设备占比 9%。公司 MOSFET 产品在汽车电子、工业控制、AI 服务器等领域的销售规模持续拓展，在最新一代超结 MOS G4 和 SGT MOS G6 产品在市场快速上量，推动 MOSFET 产品应用全面化、高端化。2025H1，公司 IGBT 产品在工业控制（含光伏）、汽车电子销售占比超过 70%，车规产品批量稳定供应至汽车电子动力总成、热管理、OBC 等领域龙头客户及 Tier1 厂家。第三代宽禁带半导体方面，碳化硅和氮化镓器件销售收入同比实现高速增长，围绕 OBC/DCDC、车载空压机、主驱逆变的多款车规级 SiC MOS 和模块已出样，并在行业头部客户测试认证与量产导入。
- **制造与服务：先进技术平台继续发展。**2025H1 实现营收 22.39 亿元，其中，晶圆制造分部营收 14.70 亿元，封装测试分部营收 7.03 亿元，配套及总部分部营收 0.67 亿元。制造工艺平台方面，公司 0.11 μm ULL e-Flash、0.15 μm DB BCD 等多个技术平台进入风险量产。2025H1，封装业务各品类产能利用率提升较大，环比增长 4%，同比增长 27%。掩模业务 2025H1 销售额同比增长超 40%，公司加快 90nm 客户验证，同步强化掩模技术能力，已具备 55nm 研发能力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 9.59、12.05、16.50 亿元，同比增速分别为 25.80%、25.63%、36.91%，当前股价对应的 PE 分别为 72、58、42 倍。华润微具备全产业链一体化运营能力，各产品线共同发力成长，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产品研发进度不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,901	10,119	11,431	12,811	14,274
同比增长率（%）	-1.59%	2.20%	12.97%	12.07%	11.42%
归母净利润（百万元）	1,479	762	959	1,205	1,650
同比增长率（%）	-43.48%	-48.46%	25.80%	25.63%	36.91%
每股收益（元/股）	1.11	0.57	0.72	0.91	1.24
ROE（%）	6.86%	3.42%	4.14%	4.97%	6.41%
市盈率（P/E）	46.96	91.11	72.42	57.65	42.11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,683	7,667	6,864	6,842
应收票据及账款	2,395	2,479	2,779	3,096
预付账款	55	68	76	85
其他应收款	3	16	18	21
存货	2,096	2,372	2,623	2,903
其他流动资产	118	110	119	130
流动资产总计	13,350	12,713	12,479	13,076
长期股权投资	6,012	6,678	7,294	8,080
固定资产	7,835	7,502	7,728	8,363
在建工程	349	2,541	3,607	3,674
无形资产	366	354	352	368
长期待摊费用	38	94	100	100
其他非流动资产	1,157	1,229	1,239	1,258
非流动资产合计	15,757	18,398	20,320	21,844
资产总计	29,107	31,110	32,799	34,920
短期借款	34	74	119	169
应付票据及账款	1,324	1,542	1,705	1,887
其他流动负债	2,775	3,634	4,012	4,428
流动负债合计	4,133	5,250	5,836	6,485
长期借款	64	144	234	319
其他非流动负债	614	614	614	614
非流动负债合计	678	758	848	933
负债合计	4,811	6,008	6,684	7,417
股本	1,221	1,328	1,328	1,328
资本公积	14,336	14,229	14,229	14,229
留存收益	6,749	7,612	8,697	10,181
归属母公司权益	22,306	23,169	24,253	25,738
少数股东权益	1,990	1,933	1,862	1,765
股东权益合计	24,296	25,102	26,116	27,503
负债和股东权益合计	29,107	31,110	32,799	34,920

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	662	700	948	1,376
折旧与摊销	1,177	1,275	1,444	1,543
财务费用	-124	-156	-132	-117
投资损失	383	71	71	71
营运资金变动	-346	699	-29	-20
其他经营现金流	284	211	211	211
经营性现金净流量	2,035	2,799	2,513	3,062
投资性现金净流量	-4,046	-3,995	-3,461	-3,170
筹资性现金净流量	-1,044	180	146	87
现金流量净额	-3,054	-1,016	-803	-21

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,119	11,431	12,811	14,274
营业成本	7,367	8,159	9,020	9,985
税金及附加	84	100	112	125
销售费用	158	189	209	186
管理费用	523	737	730	742
研发费用	1,167	1,499	1,680	1,649
财务费用	-124	-156	-132	-117
资产减值损失	-74	-70	-78	-87
信用减值损失	1	7	8	9
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-383	-71	-71	-71
公允价值变动损益	-28	0	0	0
资产处置收益	-4	-1	-1	-1
其他收益	331	234	234	234
营业利润	787	1,003	1,285	1,787
营业外收入	10	86	62	51
营业外支出	2	3	3	3
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	795	1,085	1,344	1,835
所得税	133	182	210	283
净利润	662	903	1,134	1,553
少数股东损益	-101	-57	-71	-97
归属母公司股东净利润	762	959	1,205	1,650
EPS(元)	0.57	0.72	0.91	1.24

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	2.20%	12.97%	12.07%	11.42%
营业利润增长率	-52.81%	27.46%	28.14%	39.12%
归母净利润增长率	-48.46%	25.80%	25.63%	36.91%
经营现金流增长率	17.33%	37.49%	-10.22%	21.87%
盈利能力				
毛利率	27.19%	28.62%	29.59%	30.04%
净利率	6.54%	7.90%	8.85%	10.88%
ROE	3.42%	4.14%	4.97%	6.41%
ROA	2.62%	3.08%	3.67%	4.72%
估值倍数				
P/E	91.11	72.42	57.65	42.11
P/S	6.87	6.08	5.42	4.87
P/B	3.11	3.00	2.86	2.70
股息率	0.11%	0.14%	0.17%	0.24%
EV/EBITDA	-3	29	25	20

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。