

## 成都华微 (688709.SH)

## 营收稳增彰显需求复苏，布局深化拓新应用

公司发布 2025 年半年度业绩报告，报告期内公司收入 3.55 亿元，同比增加 26.93%；归母净利润 3572.05 万元，同比减少 51.26%；扣非归母净利润 1898.55 万元，同比下降 59.15%。

□需求复苏助推营收增长，价格承压导致利润收缩。2025 年上半年，公司收入 3.55 亿元，同比增加 26.93%，系报告期内受国内特种集成电路行业需求波动影响，订单规模同比有所增加所致；归母净利润 3572.05 万元，同比减少 51.26%，系报告期内部分产品单价下降，同时管理成本增加、研发投入增加和根据信用政策计提的坏账增加所致；扣非归母净利润 1898.55 万元，同比下降 59.15%。

□毛利率短期波动挤压利润空间。2025 年上半年公司实现毛利率 72.25%，同比下降 4.69pct，实现净利率 10.73%，同比下降 16.23pct。三项费用率为 26.41%，较去年同期减少 0.27pct。财务费为 216.86 万元，去年同期为-7.66 万元，主要系报告期内募集资金产生的利息收入减少所致；管理费用为 7339.50 万元，同比上升 26.28%；销售费用为 1816.55 万元，同比上升 10.58%，主要系报告期内送样费用增加所致。

□加大研发投入，持续推进产品技术的研发与储备。公司自设立以来深耕特种集成电路领域，在 FPGA、高速高精度 ADC、智能 SoC 等领域承接了多项国家重点研发计划和科技重大专项，整体技术储备位于特种集成电路设计行业第一梯队。报告期内，根据研发项目需求，之前承接的国家拨款项目完结，自研项目增加，研发支出 1.00 亿元，同比增加 36.67%，占营业收入的比例为 28.27%，同比上升 2.02%。截至报告期末，公司共拥有发明专利 123 项，集成电路布图设计权 238 项，软件著作权 44 项。公司高度重视研发人才的引进和培养，截至报告期末，公司研发人员共计 401 人，占员工总数的比例为 41.00%；共有核心技术人员 6 人，分别为高性能 FPGA、高速高精度 ADC/DAC、智能 SoC 领域产品设计以及产品检测领域的核心人员。

□募投项目夯实技术根基，多元应用开启增长新篇。公司高端集成电路研发及产业基地项目预计于 2027 年 2 月建成，将打造集设计、测试与应用开发于一体的高端产业平台，显著巩固公司在特种集成电路领域的核心优势。在芯片研发及产业化方面，公司持续投入高性能 FPGA、高速高精度 ADC 和自适应智能 SoC 三大方向，积极布局生成式 AI、汽车智能化、低空经济及数据中心等新兴应用领域。具体而言，FPGA 项目集成高速 ADC/DAC 与定制加速单元，构建大带宽信号处理平台，适用于 5G 通信、卫星通信及人工智能加速；ADC/DAC 芯片致力于宽频谱射频直采架构，可广泛应用于电磁频谱监测、卫星激光通信及高端仪器仪表；智能 SoC 芯片通过 CPU、GPU、NPU 与 eFPGA 等多核异构协同，形成高能效计算平台，支撑机器人、无人机及车载嵌入式计算等多元场景。

□盈利预测：我们预计公司 2025-2027 营业收入为 9.02/11.68/14.67 亿元，归母净利润分别为 2.43、3.29 及 4.02 亿元，对应 PE 分别为 128.6X、95.1X、77.9X，维持“强烈推荐”评级。

□风险提示：军品采购订单出现波动，市场竞争加剧。

## 强烈推荐（维持）

中游制造/军工

目标估值：NA

当前股价：49.14 元

## 基础数据

总股本（百万股）	637
已上市流通股（百万股）	218
总市值（十亿元）	31.3
流通市值（十亿元）	10.7
每股净资产（MRQ）	4.5
ROE（TTM）	3.0
资产负债率	22.7%
主要股东	中国振华电子集团有限公司
主要股东持股比例	44.84%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	40	30	237
相对表现	32	17	198



## 相关报告

- 《成都华微（688709）一业绩短期承压，产品应用场景不断扩展》2024-11-20
- 《成都华微（688709）一业绩符合预期，持续加大研发投入，推进卫星互联网与低空经济产业布局》2024-04-15
- 《成都华微（688709）新股分析一特种芯片国产化替代龙头，持续研发投入积累雄厚竞争实力》2024-02-05

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

廖世刚 S1090524090003

liaoshigang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	926	604	902	1168	1467
同比增长	10%	-35%	49%	29%	26%
营业利润(百万元)	332	135	270	365	446
同比增长	8%	-59%	100%	35%	22%
归母净利润(百万元)	311	122	243	329	402
同比增长	11%	-61%	99%	35%	22%
每股收益(元)	0.49	0.19	0.38	0.52	0.63
PE	100.6	256.2	128.6	95.1	77.9
PB	23.8	11.1	10.3	9.5	8.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1689	2911	3030	3777	4713
现金	165	1006	161	88	106
交易性投资	0	150	150	150	150
应收票据	217	159	237	307	385
应收款项	916	1029	1537	1990	2499
其它应收款	5	7	10	13	17
存货	336	474	794	1044	1322
其他	49	86	141	185	234
<b>非流动资产</b>	585	759	780	794	802
长期股权投资	23	20	20	20	20
固定资产	81	123	152	172	185
无形资产商誉	71	72	64	58	52
其他	410	545	545	544	544
<b>资产总计</b>	<b>2274</b>	<b>3670</b>	<b>3810</b>	<b>4571</b>	<b>5514</b>
<b>流动负债</b>	735	579	473	956	1570
短期借款	330	200	0	349	815
应付账款	200	249	417	548	694
预收账款	7	4	6	8	10
其他	198	126	50	50	50
<b>长期负债</b>	214	261	261	261	261
长期借款	214	177	177	177	177
其他	(1)	85	85	85	85
<b>负债合计</b>	<b>949</b>	<b>840</b>	<b>734</b>	<b>1217</b>	<b>1831</b>
股本	541	637	637	637	637
资本公积金	148	1498	1498	1498	1498
留存收益	624	675	905	1161	1464
少数股东权益	12	20	36	58	85
归属于母公司所有者权益	1313	2809	3040	3296	3599
<b>负债及权益合计</b>	<b>2274</b>	<b>3670</b>	<b>3810</b>	<b>4571</b>	<b>5514</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	54	25	(521)	(308)	(283)
净利润	316	130	259	351	428
折旧摊销	27	27	45	54	59
财务费用	11	9	14	20	45
投资收益	0	2	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	(292)	(132)	(794)	(686)	(770)
其它	(9)	(11)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(107)	(356)	(21)	(21)	(21)
资本支出	(107)	(208)	(67)	(67)	(67)
其他投资	0	(148)	46	46	46
<b>筹资活动现金流</b>	23	1172	(304)	256	322
借款变动	36	(301)	(277)	349	466
普通股增加	0	96	0	0	0
资本公积增加	29	1350	0	0	0
股利分配	0	(61)	(13)	(73)	(99)
其他	(42)	87	(14)	(20)	(45)
<b>现金净增加额</b>	<b>(31)</b>	<b>841</b>	<b>(846)</b>	<b>(73)</b>	<b>18</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	926	604	902	1168	1467
营业成本	221	147	246	323	409
营业税金及附加	11	7	11	14	18
营业费用	39	33	49	63	80
管理费用	124	120	143	180	220
研发费用	198	154	185	239	286
财务费用	10	(2)	14	20	45
资产减值损失	(29)	(56)	(30)	(9)	(10)
公允价值变动收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	39	48	48	48	48
投资收益	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>营业利润</b>	332	135	270	365	446
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	332	136	271	366	447
所得税	16	6	11	15	19
少数股东损益	5	8	16	22	27
<b>归属于母公司净利润</b>	311	122	243	329	402

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	10%	-35%	49%	29%	26%
营业利润	8%	-59%	100%	35%	22%
归母净利润	11%	-61%	99%	35%	22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	76.2%	75.7%	72.8%	72.4%	72.1%
净利率	33.6%	20.2%	27.0%	28.2%	27.4%
ROE	27.2%	5.9%	8.3%	10.4%	11.7%
ROIC	18.6%	4.9%	8.3%	10.4%	11.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.7%	22.9%	19.3%	26.6%	33.2%
净负债比率	27.4%	12.4%	4.6%	11.5%	18.0%
流动比率	2.3	5.0	6.4	4.0	3.0
速动比率	1.8	4.2	4.7	2.9	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
存货周转率	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6
应付账款周转率	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.49	0.19	0.38	0.52	0.63
每股经营净现金	0.08	0.04	-0.82	-0.48	-0.44
每股净资产	2.06	4.41	4.77	5.18	5.65
每股股利	0.10	0.02	0.11	0.15	0.19
<b>估值比率</b>					
PE	100.6	256.2	128.6	95.1	77.9
PB	23.8	11.1	10.3	9.5	8.7
EV/EBITDA	92.3	213.6	102.5	77.0	61.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。