

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	51.54
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 4.00
总市值/流通市值(亿元)	206 / 206
52周内最高/最低价	57.85 / 23.42
资产负债率(%)	9.5%
市盈率	151.59
第一大股东	杨勇

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中微半导体(688380)

切入 Nor Flash 利基存储赛道

● 投资要点

推出 NOR Flash，切入利基存储赛道。公司推出首款非易失性存储芯片，容量为 4M bit 的 SPI NOR Flash 芯片，存储阵列划分为 2048 个可编程页，每页容量为 256 字节；单次编程操作最多可写入 256 字节数据；支持多种擦除方式；采用 NORD 工艺，具有低成本、低功耗、SPI 高速读写、掉电不丢失等特点，适配小存储需求场景，包括嵌入式 MCU 程序存储、小型智能硬件配置存储、低功耗 IoT 终端存储以及外设/模块配套存储等场景。新品的发布有效填补了公司在 Flash 领域的产品空白，标志着公司正式向存储领域迈出实质性一步，同时丰富了产品矩阵与形态、拓宽了应用场景，增强公司在智能控制解决方案上一站式整体解决能力。

M4 新品研发已投片，车规业务增长可期。目前公司已推出第二代车规级产品，在功能、性能及可靠性上均实现对第一代产品的全面升级，成功导入多家主流客户供应链；新一代大资源、高算力、高性能的 M4、RISC-V 车规产品研发已经投片，未来将满足汽车域控制应用需求。在客户群体方面，公司与行业头部客户赛力斯、吉利、长安、一汽红旗等汽车制造商和大明电子、四方光电、天有为等 Tier1 厂商达成深度合作，并实现产品大规模量产，2025 年公司车规级 MCU 出货较上年度增长一倍以上。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 11.3/14.9/22.1 亿元，归母净利润分别为 2.8/3.6/5.6 亿元，上调至“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	912	1125	1494	2208
增长率(%)	27.76	23.37	32.87	47.73
EBITDA(百万元)	150.58	378.34	477.06	720.09
归属母公司净利润(百万元)	136.83	284.11	355.72	564.36
增长率(%)	723.43	107.63	25.21	58.65
EPS(元/股)	0.34	0.71	0.89	1.41
市盈率(P/E)	150.80	72.63	58.01	36.56
市净率(P/B)	6.89	6.36	5.79	5.07
EV/EBITDA	78.80	52.58	41.07	26.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	912	1125	1494	2208	营业收入	27.8%	23.4%	32.9%	47.7%
营业成本	639	736	916	1322	营业利润	514.9%	128.8%	26.6%	55.1%
税金及附加	3	4	5	8	归属于母公司净利润	723.4%	107.6%	25.2%	58.7%
销售费用	19	23	31	46	获利能力				
管理费用	41	51	67	99	毛利率	29.9%	34.6%	38.7%	40.1%
研发费用	128	133	164	241	净利率	15.0%	25.3%	23.8%	25.6%
财务费用	-6	11	29	49	ROE	4.6%	8.8%	10.0%	13.9%
资产减值损失	-12	0	0	0	ROIC	3.4%	7.2%	7.4%	9.6%
营业利润	138	316	399	619	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	9.5%	24.4%	33.9%	39.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	10.53	6.12	4.76	4.17
利润总额	138	316	399	619	营运能力				
所得税	1	31	44	55	应收账款周转率	5.97	10.90	24.49	25.51
净利润	137	284	356	564	存货周转率	1.51	2.91	6.36	6.90
归母净利润	137	284	356	564	总资产周转率	0.28	0.30	0.31	0.36
每股收益(元)	0.34	0.71	0.89	1.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.34	0.71	0.89	1.41
货币资金	216	1585	2617	3828	每股净资产	7.48	8.11	8.90	10.16
交易性金融资产	890	890	890	890	估值比率				
应收票据及应收账款	190	52	70	103	PE	150.80	72.63	58.01	36.56
预付款项	11	13	17	26	PB	6.89	6.36	5.79	5.07
存货	376	129	159	224	现金流量表				
流动资产合计	3079	4069	5165	6503	净利润	137	284	356	564
固定资产	128	141	149	152	折旧和摊销	45	52	48	52
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	137	380	-16	-27
无形资产	28	24	20	16	其他	-6	-93	-35	-46
非流动资产合计	230	227	230	229	经营活动现金流净额	313	622	353	543
资产总计	3309	4297	5395	6733	资本开支	-30	-51	-51	-51
短期借款	99	473	846	1220	其他	-959	109	64	95
应付票据及应付账款	123	102	127	179	投资活动现金流净额	-989	58	13	44
其他流动负债	70	90	113	161	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	293	665	1086	1560	债务融资	99	730	733	733
其他	23	385	745	1104	其他	-125	-41	-67	-109
非流动负债合计	23	385	745	1104	筹资活动现金流净额	-25	689	665	624
负债合计	316	1050	1831	2664	现金及现金等价物净增加额	-701	1369	1032	1211
股本	400	400	400	400					
资本公积金	1862	1862	1862	1862					
未分配利润	674	885	1150	1569					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	57	99	153	237					
所有者权益合计	2993	3247	3564	4069					
负债和所有者权益总计	3309	4297	5395	6733					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，惠民服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048