

一季度业绩大幅增长，受益 AI 对业务拉动

核心观点

- 一季度业绩同比大幅增长。**2025 年华润微实现营业收入 110.5 亿元，同比增长 9.2%；实现归母净利润 6.6 亿元。26Q1 公司实现营业收入 28.6 亿元，同比增长 21.3%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 296.6%；经营活动产生的现金流量净额达 6.3 亿元，同比增长 131.5%。
- 受益 AI 需求，公司有望打开成长空间。**部分投资者忽视了 AI 算力、AI 终端等需求对公司业务的拉动能力。我们认为，AI 算力、AI 终端对高效电源管理、散热系统及高频半导体器件的需求持续激增，为公司业务等打开新的成长空间。目前在 AI 服务器领域，公司围绕 DrMOS 功率模块、多相电源控制器、板级 POL、硅基及第三代半导体器件等产品进行布局，已实现硅基与第三代半导体产品的批量供应，持续拓展算力基础设施市场。此外，受益于 AI 应用对终端需求的带动，公司泛新能源领域作为业务基本盘增长表现突出，其中光储领域随着“算电协同”加速落地，出货量同比大幅增长；汽车电动化与智能化持续深入，公司车载功率器件及控制芯片已广泛应用于车身、智能驾驶、底盘及动力系统整车场景，单车配套价值量稳步提升。
- 持续强化产品性能，提升晶圆工艺。**在产品与方案业务板块，公司多项产品实现性能突破。公司率先推出 750V 高性能 IGBT 产品，在光储市场实现稳步上量；基于 12 吋生产线研发的新一代 G7 平台规模量产，产品性能达到国际一流水平。公司在第三代宽禁带半导体领域取得显著进展，SiC 和 GaN 产品均实现重要突破。公司车规级 SiC MOS 及碳化硅模块研发稳步推进，多款产品实现批量上车应用；新一代 SiC MOS G5、SiC Trench JFET G1 产品研发进展顺利，预计 2026 年量产上市。在制造与服务业务板块，公司持续进行晶圆工艺和封装能力提升，BCD 及特色工艺重点技术持续迭代升级；封测业务突破关键工艺，2.5D 封装实现突破。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 26-28 年每股净资产为 18.09/19.02/20.08 元（原 26-27 年预测为 18.29/19.38 元），主要调整了营收与毛利率。选择可比公司 26 年平均 3.7 倍 PB 进行估值，对应目标价 66.94 元，维持买入评级。

风险提示

新业务进展不及预期；下游市场景气度复苏不及预期；投资收益波动风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,119	11,054	12,410	13,905	15,361
同比增长(%)	2%	9%	12%	12%	10%
营业利润(百万元)	787	715	1,290	1,652	1,916
同比增长(%)	-53%	-9%	80%	28%	16%
归属母公司净利润(百万元)	762	661	1,048	1,337	1,548
同比增长(%)	-48%	-13%	59%	28%	16%
每股收益(元)	0.57	0.50	0.79	1.01	1.17
毛利率(%)	27.2%	26.4%	27.1%	28.2%	28.9%
净利率(%)	7.5%	6.0%	8.4%	9.6%	10.1%
净资产收益率(%)	3.5%	2.9%	4.5%	5.4%	6.0%
市盈率	96.1	110.9	69.9	54.8	47.3
市净率	3.3	3.2	3.0	2.9	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月27日）	55.16 元
目标价格	66.94 元
52 周最高价/最低价	70.9/43.71 元
总股本/流通 A 股（万股）	132,821/132,821
A 股市值（百万元）	73,264
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026 年 04 月 28 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	6.8	20.7	-19.11	17.13
相对表现%	6.52	14.74	-20.5	-8.85
沪深 300%	0.28	5.96	1.39	25.98



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

25Q1 盈利同比高增，汽车和 AI 应用持续带来需求增量	2025-05-13
营收同环比增长，毛利率环比改善	2024-11-14

盈利预测与投资建议

我们预测公司26-28年每股净资产为18.09/19.02/20.08元（原26-27年预测为18.29/19.38元），主要调整了营收与毛利率。选择可比公司26年平均3.7倍PB进行估值，对应目标价66.94元，维持买入评级。

表1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/27	每股净资产(元)				一致预期 PB			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
时代电气	688187	50.74	30.58	31.29	34.24	37.21	1.66	1.62	1.48	1.36
士兰微	600460	28.93	7.34	7.19	8.15	8.87	3.94	4.02	3.55	3.26
扬杰科技	300373	79.13	16.13	17.56	19.81	22.46	4.91	4.51	3.99	3.52
新洁能	605111	40.10	9.52	10.41	11.63	13.10	4.21	3.85	3.45	3.06
中芯国际	688981	116.58	18.49	18.82	19.79	20.77	6.30	6.19	5.89	5.61
	最大值						6.30	6.19	5.89	5.61
	最小值						1.66	1.62	1.48	1.36
	平均数						4.20	4.04	3.67	3.36
	调整后平均						4.35	4.13	3.66	3.28

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

新业务进展不及预期；下游市场景气度复苏不及预期；投资收益波动风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,683	9,552	11,091	12,460	14,301	营业收入	10,119	11,054	12,410	13,905	15,361
应收票据、账款及款项融资	2,395	2,975	2,436	2,729	3,015	营业成本	7,367	8,137	9,052	9,984	10,919
预付账款	55	80	90	101	111	销售费用	158	176	185	194	199
存货	2,096	2,279	2,536	2,797	3,059	管理费用	523	571	630	699	764
其他	121	148	149	149	150	研发费用	1,167	1,168	1,281	1,359	1,478
流动资产合计	13,350	15,035	16,302	18,237	20,637	财务费用	(124)	(168)	(201)	(230)	(263)
长期股权投资	6,012	5,441	5,441	5,441	5,441	资产、信用减值损失	73	114	101	97	102
固定资产	7,751	7,627	7,072	6,525	5,861	公允价值变动收益	(28)	29	0	0	0
在建工程	349	479	887	1,012	967	投资净收益	(383)	(484)	(174)	(239)	(320)
无形资产	366	355	315	276	236	其他	244	115	102	88	74
其他	1,279	1,653	1,793	1,769	1,749	营业利润	787	715	1,290	1,652	1,916
非流动资产合计	15,757	15,555	15,508	15,023	14,255	营业外收入	10	14	24	24	24
资产总计	29,107	30,590	31,810	33,260	34,892	营业外支出	2	7	4	4	5
短期借款	34	68	68	68	68	利润总额	795	722	1,310	1,672	1,935
应付票据及应付账款	1,324	1,604	1,784	1,968	2,152	所得税	133	168	262	334	387
其他	2,775	3,430	3,461	3,495	3,529	净利润	662	555	1,048	1,337	1,548
流动负债合计	4,133	5,101	5,313	5,531	5,748	少数股东损益	(101)	(106)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	762	661	1,048	1,337	1,548
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.57	0.50	0.79	1.01	1.17
其他	678	621	582	582	582						
非流动负债合计	678	621	582	582	582	主要财务比率					
负债合计	4,811	5,723	5,894	6,112	6,330		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	1,990	1,886	1,886	1,886	1,886	成长能力					
实收资本(或股本)	1,221	1,225	1,228	1,228	1,228	营业收入	2%	9%	12%	12%	10%
资本公积	14,336	14,474	14,470	14,470	14,470	营业利润	-53%	-9%	80%	28%	16%
留存收益	6,411	6,960	8,008	9,241	10,655	归属于母公司净利润	-48%	-13%	59%	28%	16%
其他	338	322	322	322	322	获利能力					
股东权益合计	24,296	24,867	25,915	27,148	28,562	毛利率	27.2%	26.4%	27.1%	28.2%	28.9%
负债和股东权益总计	29,107	30,590	31,810	33,260	34,892	净利率	7.5%	6.0%	8.4%	9.6%	10.1%
						ROE	3.5%	2.9%	4.5%	5.4%	6.0%
						ROIC	2.3%	1.7%	3.4%	4.3%	4.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	16.5%	18.7%	18.5%	18.4%	18.1%
净利润	662	555	1,048	1,337	1,548	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	979	1,101	1,144	1,223	1,302	流动比率	3.23	2.95	3.07	3.30	3.59
财务费用	(124)	(168)	(201)	(230)	(263)	速动比率	2.65	2.44	2.53	2.72	2.99
投资损失	383	484	174	239	320	营运能力					
营运资金变动	(563)	53	450	(383)	(377)	应收账款周转率	7.3	6.7	6.6	6.6	6.5
其它	700	61	(62)	97	102	存货周转率	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
经营活动现金流	2,036	2,085	2,552	2,282	2,632	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
资本支出	(1,738)	(1,073)	(1,000)	(800)	(600)	每股指标(元)					
长期投资	(2,126)	570	0	0	0	每股收益	0.57	0.50	0.79	1.01	1.17
其他	(182)	(1,006)	(174)	(239)	(320)	每股经营现金流	1.67	1.70	2.08	1.86	2.14
投资活动现金流	(4,046)	(1,509)	(1,174)	(1,039)	(920)	每股净资产	16.79	17.30	18.09	19.02	20.08
债权融资	(948)	45	(40)	0	0	估值比率					
股权融资	134	141	(0)	0	0	市盈率	96.1	110.9	69.9	54.8	47.3
其他	(230)	49	201	126	129	市净率	3.3	3.2	3.0	2.9	2.7
筹资活动现金流	(1,044)	236	162	126	129	EV/EBITDA	38.3	38.1	28.2	23.8	21.3
汇率变动影响	0	(8)	-0	-0	-0	EV/EBIT	94.8	114.9	57.7	44.2	38.0
现金净增加额	(3,054)	804	1,539	1,369	1,841						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。