

公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月28日

基础数据

04月27日收盘价（元）	55.16
总市值（亿元）	732.64
总股本（亿股）	13.28

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：刘培锐

S0190525070002

liupeirui@xyzq.com.cn

华润微(688396.SH)

Q1 营收增长开始加速，产品涨价有望驱动毛利率提升

投资要点：

- 事件：公司发布2025年年报，2025年公司实现营业收入110.54亿元，同比增长9.24%，实现归母净利润6.61亿元，同比下滑13.37%；公司2026Q1单季度实现营业收入28.57亿元，同比增长21.34%，实现归母净利润3.30亿元，同比增长296.56%，实现扣非净利润为1.41亿元，同比增长117.16%。
- 公司2025年营收稳健增长，26Q1营收增长开始加速。公司2025年收入110.54亿元，同比增长9.24%，产品与方案收入60.28亿元，同比增长16.98%，受益于AI和新兴领域的突破，公司产品与方案业务稳健增长，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34%，工业设备占比12%，通信设备占比10%；制造与服务收入47.93亿元，同比增长2.24%。2026Q1营收同比增长21.34%，主要得益于下游需求向好，行业景气度回升叠加海外AI产能挤占。
- 盈利能力稳定，未来有望受益产品涨价带动毛利率提升。公司2025年毛利率26.38%，同比降低0.81pct；2026Q1公司毛利率为25.49%，同比增长0.19pct。2025年产品与方案板块毛利率22.17%，同比增长0.9pct，在产品与方案端，未来随着公司产品涨价落地，预计Q2毛利率将有所提升。2025年制造与服务板块毛利率31.97%，同比降低2.37pct，随着折旧减少和高位的产能稼动率，制造与服务端毛利率也有望改善。费用端，除开研发费用率，其他费用率2025年保持相对稳定，公司2025年销售、管理、研发费率分别为1.59%、5.17%、10.57%，同比0.03pct、0pct、-0.96pct，2026Q1销售、管理、研发费率分别为1.57%、4.73%、9.30%，同比-0.13pct、-1.03pct、-2.53pct。
- 产品及方案业务依托下游高景气需求实现稳健增长，体外润鹏产能加速落地扩张。产品方案板块方面，公司持续深耕AI服务器赛道，围绕DrMOS功率模块、多相电源控制器、板级POL、硅基器件及第三代半导体等核心产品完善布局，持续提升AI相关产品收入占比。制造与服务板块层面，公司BCD工艺平台迭代升级持续推进，体外润鹏产能加速释放，积极拓展存储代工、BCD电源芯片领域优质客户，驱动业务规模快速扩容。伴随产线稼动率稳步回升，叠加AI产业高速发展带动电源芯片需求持续上行，公司制造与服务业务有望维持稳健增长态势。
- 盈利预测：我们预计2026-2028年公司归母净利润为10.6、14.1、17.7亿元，对应2026年4月27日收盘价PE为69.4/51.8/41.4倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：产品价格下滑、下游需求下滑

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	11054	12690	14371	16160
同比增长	9.2%	14.8%	13.2%	12.5%
归母净利润（百万元）	661	1056	1414	1772
同比增长	-13.4%	59.9%	33.8%	25.3%
毛利率	26.4%	27.1%	28.2%	28.7%
ROE	2.9%	4.4%	5.6%	6.7%
每股收益（元）	0.50	0.80	1.06	1.33
市盈率	110.9	69.4	51.8	41.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15035	16472	17944	20032
货币资金	9552	10723	11494	13268
交易性金融资产	75	25	25	25
应收票据及应收账款	2170	2115	2395	2244
预付款项	80	93	103	115
存货	2279	2551	2837	3159
其他	878	966	1090	1221
非流动资产	15555	15267	15152	14914
长期股权投资	5441	5441	5441	5441
固定资产	7627	7494	7415	7092
在建工程	479	428	392	479
无形资产	355	356	355	351
商誉	525	530	535	540
其他	1128	1018	1014	1010
资产总计	30590	31740	33096	34946
流动负债	5101	5439	5787	6302
短期借款	68	78	88	98
应付票据及应付账款	1604	1748	1806	2015
其他	3430	3613	3893	4189
非流动负债	621	651	649	647
长期借款	0	0	0	0
其他	621	651	649	647
负债合计	5723	6090	6436	6949
股本	1225	1328	1328	1328
未分配利润	6960	7621	8603	9835
少数股东权益	1886	1749	1564	1403
股东权益合计	24867	25650	26660	27997
负债及权益合计	30590	31740	33096	34946

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	661	1056	1414	1772
折旧和摊销	1318	1411	1545	1672
营运资金的变动	-370	-9	-368	186
经营活动产生现金流量	2085	2889	3002	4055
资本支出	-1504	-1203	-1403	-1401
长期投资	57	-20	-20	-25
投资活动产生现金流量	-1509	-1569	-2006	-2000
债权融资	224	14	8	8
股权融资	160	104	0	0
融资活动产生现金流量	236	-75	-225	-281
现金净变动	804	1236	771	1774

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11054	12690	14371	16160
营业成本	8137	9255	10321	11517
税金及附加	104	114	129	145
销售费用	176	178	187	194
管理费用	571	647	704	792
研发费用	1168	1269	1437	1584
财务费用	-168	-177	-200	-215
投资收益	-484	-444	-575	-566
公允价值变动收益	29	-50	0	0
信用减值损失	2	5	5	5
资产减值损失	-116	-25	-15	-15
营业利润	715	1141	1492	1888
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	722	1148	1499	1895
所得税	168	230	270	284
净利润	555	918	1229	1611
少数股东损益	-106	-138	-184	-161
归属母公司净利润	661	1056	1414	1772
EPS(元)	0.50	0.80	1.06	1.33

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	9.2%	14.8%	13.2%	12.5%
营业利润增长率	-9.0%	59.5%	30.8%	26.5%
归母净利润增长率	-13.4%	59.9%	33.8%	25.3%
盈利能力				
毛利率	26.4%	27.1%	28.2%	28.7%
归母净利率	6.0%	8.3%	9.8%	11.0%
ROE	2.9%	4.4%	5.6%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	18.7%	19.2%	19.4%	19.9%
流动比率	2.95	3.03	3.10	3.18
速动比率	2.47	2.53	2.58	2.65
营运能力				
资产周转率	37.0%	40.7%	44.3%	47.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.50	0.80	1.06	1.33
每股经营现金	1.57	2.17	2.26	3.05
估值比率(倍)				
PE	110.9	69.4	51.8	41.4
PB	3.2	3.1	2.9	2.8

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为华润微(688396)做市商。但上述持仓不曾、不会、不会对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn