

公司研究

2025年模拟芯片营收快速增长，芯谷园区落地提升研发设计能力

——成都华微（688709.SH）2025年年报及2026年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布2025年年报，全年实现营收7.6亿元，YOY+25.8%；归母净利润1.5亿元，YOY+25.7%。发布2026年一季报，一季度实现营收1.0亿元，YOY-33.6%；归母净利润-0.7亿元，上年同期为0.2亿元。

点评：

四季度计提减值影响利润，封装费用增加致全年毛利率下滑。1) **季度分析：**4Q25，公司实现营收2.4亿元，YOY+33.8%；归母净利润0.9亿元，YOY+166.0%。4Q25，公司计提资产减值损失和信用减值损失合计3767.24万元，一定程度上对利润端造成影响。2) **盈利能力：**2025年，公司毛利率同比下滑5.8pcts至70.0%；净利率同比下滑0.05pcts至21.5%。2025年，部分产品的封装费用单价同比上涨，给成本端带来一定压力。

模拟芯片营收快速增长，数字芯片毛利率承压。2025年，分产品看，公司：1) **模拟芯片：**实现营收4.0亿元，YOY+78.2%，占总营收53%，毛利率同比下滑0.42pcts至73.9%。2) **数字芯片：**实现营收2.8亿元，YOY-16.3%，占总营收36%，毛利率同比下滑16.98pcts至59.9%。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。随着芯谷园区建设完成，为公司研发设计提供了更加完善的基础保障，提高科研设计仿真能力水平，公司的科研生产能力上限得到进一步提升。

费用率同比减少，流片支出等影响现金流。2025年公司期间费用率同比减少13.6pcts至36.8%：1) 销售费用率同比减少0.4pcts至5.0%；2) 管理费用率同比减少3.9pcts至16.0%；3) 财务费用率为0.9%，上年同期为-0.4%；4) 研发费用率同比减少10.6pcts至14.9%。2025年，公司经营活动净现金流为-3.4亿元，2024年为0.3亿元，现金流转负主要系流片加工占用大量现金，客户回款采用票据结算较多。**截至1Q26末，公司：**1) 应收账款及票据13.5亿元，较年初减少2.3%；2) 存货9.2亿元，较年初增加9.2%。

盈利预测、估值与评级：公司深耕特种集成电路领域，技术储备位于特种集成电路设计行业第一梯队，目前已形成逻辑芯片、模拟芯片、存储芯片等多系列集成电路产品，具备为客户提供集成电路综合解决方案的能力。考虑到公司下游需求尚有一定不确定性，我们分别下调公司2026年、2027年归母净利润42%、40%至2.48亿元、3.29亿元，并新增2028年预测为4.20亿元。**维持“增持”评级。**

风险提示：下游需求不及预期、产品价格波动等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	604	760	987	1,261	1,575
营业收入增长率	-34.79%	25.85%	29.87%	27.80%	24.87%
归母净利润(百万元)	122	154	248	329	420
归母净利润增长率	-60.73%	25.73%	61.17%	32.73%	27.67%
EPS(元,按最新股本)	0.19	0.24	0.39	0.52	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.35%	5.16%	7.76%	9.47%	11.00%
P/E	182	145	90	68	53
P/B	7.9	7.5	7.0	6.4	5.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-06-01

增持（维持）

当前价：34.99元

作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

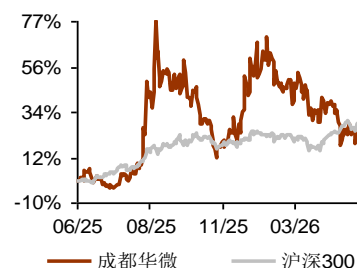
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.37
总市值(亿元)	222.83
一年最低/最高(元)	30.89/59.39
近3月换手率	211.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.61	-29.38	-16.62
绝对	-9.28	-26.94	9.14

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	604	760	987	1,261	1,575
营业成本	147	228	286	343	413
折旧和摊销	34	52	65	67	71
税金及附加	7	10	14	17	22
销售费用	33	38	50	63	79
管理费用	120	122	158	202	252
研发费用	154	113	168	214	268
财务费用	-2	7	34	57	83
投资收益	-2	2	0	0	0
营业利润	135	179	295	388	493
利润总额	136	180	296	389	494
所得税	6	17	38	51	64
净利润	130	164	258	339	429
少数股东损益	8	10	10	10	10
归属母公司净利润	122	154	248	329	420
EPS(元, 按最新股本计)	0.19	0.24	0.39	0.52	0.66

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	25	-345	-251	-224	-221
净利润	122	154	248	329	420
折旧摊销	34	52	65	67	71
净营运资金增加	-130	871	869	1,004	1,169
其他	-1	-1,421	-1,433	-1,624	-1,881
投资活动产生现金流	-356	-103	-236	-229	-194
净资本支出	-208	-254	-230	-210	-200
长期投资变化	20	20	0	0	0
其他资产变化	-168	131	-6	-19	6
融资活动现金流	1,172	286	826	782	792
股本变化	96	0	0	0	0
债务净变化	-169	348	891	891	949
无息负债变化	60	113	70	81	100
净现金流	841	-162	339	329	376

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	75.7%	70.0%	71.0%	72.8%	73.8%
EBITDA 率	39.0%	48.0%	44.4%	45.0%	45.1%
EBIT 率	34.5%	42.2%	37.8%	39.6%	40.6%
税前净利润率	22.5%	23.7%	30.0%	30.8%	31.3%
归母净利润率	20.2%	20.2%	25.1%	26.0%	26.6%
ROA	3.5%	3.8%	4.7%	5.0%	5.3%
ROE (摊薄)	4.3%	5.2%	7.8%	9.5%	11.0%
经营性 ROIC	7.0%	7.5%	6.6%	7.2%	7.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	23%	30%	41%	48%	53%
流动比率	5.03	6.33	2.89	2.19	1.90
速动比率	4.21	4.71	2.18	1.68	1.46
归母权益/有息债务	6.20	3.71	1.89	1.34	1.08
有形资产/有息债务	7.83	5.16	3.15	2.55	2.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,670	4,305	5,492	6,751	8,155
货币资金	1,006	845	1,184	1,514	1,890
交易性金融资产	150	0	0	0	0
应收账款	1,029	1,189	1,545	1,974	2,465
应收票据	159	192	250	319	398
其他应收款 (合计)	7	5	7	9	11
存货	474	844	1,059	1,267	1,528
其他流动资产	19	33	33	33	33
流动资产合计	2,911	3,300	4,317	5,402	6,672
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	20	20	20	20	20
固定资产	123	780	836	914	999
在建工程	475	5	86	127	148
无形资产	72	111	100	90	81
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	16	12	12	12	12
非流动资产合计	759	1,005	1,175	1,348	1,483
总负债	840	1,301	2,261	3,233	4,283
短期借款	200	27	901	1,772	2,700
应付账款	174	228	286	342	413
应付票据	75	26	33	39	47
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	579	521	1,494	2,465	3,514
长期借款	177	600	600	600	600
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	52	52	52	52
非流动负债合计	261	780	768	768	768
股东权益	2,830	3,004	3,230	3,517	3,872
股本	637	637	637	637	637
公积金	1,562	1,595	1,620	1,653	1,695
未分配利润	610	743	934	1,179	1,482
归属母公司权益	2,809	2,975	3,191	3,468	3,813
少数股东权益	20	30	39	49	59

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.42%	5.03%	5.03%	5.03%	5.03%
管理费用率	19.89%	16.02%	16.02%	16.02%	16.02%
财务费用率	-0.38%	0.88%	3.42%	4.55%	5.29%
研发费用率	25.46%	14.87%	17.00%	17.00%	17.00%
所得税率	4%	9%	13%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.02	0.05	0.08	0.12	0.16
每股经营现金流	0.04	-0.54	-0.39	-0.35	-0.35
每股净资产	4.41	4.67	5.01	5.45	5.99
每股销售收入	0.95	1.19	1.55	1.98	2.47

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	182	145	90	68	53
PB	7.9	7.5	7.0	6.4	5.8
EV/EBITDA	92.1	62.3	54.8	43.9	36.4
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼