

华润微 (688396.SH)

1Q26 扣非归母净利润同比增长 117.16%，新兴领域加速布局

优于大市

核心观点

1Q26 扣非归母净利润同比增长 117.16%。公司主营业务可分为产品与方案、制造与服务两大业务板块：产品与方案业务聚焦功率半导体、数模混合、智能传感器与智能控制等领域，为 IDM 模式，制造与服务主要提供晶圆制造、封测等代工服务。2025 年公司产品下游占比新能源 44%，消费电子 34%，工业设备 12%，通信设备 10%，各领域营收均实现同比增长。进入 1Q26，行业温和复苏，公司单季度实现营收 28.57 亿元 (YoY+21.34%，QoQ+4.28%)，归母净利润 3.30 亿元 (YoY+296.56%，QoQ+144.38%)，扣非归母净利润 1.41 亿元 (YoY+117.16%，QoQ+85.18%)。

自有产品碳化硅等加速拓展，工艺平台持续优化。公司 25 年碳化硅功率器件及模块产品销售收入实现翻倍增长；已有产品在商用车主驱、大功率快充模块实现批量供货；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；SiC JBS G3 产品稳定交付，广泛应用于光伏逆变、储能、充电桩等领域；针对数据中心和光储系统需求，已完成 1700V/2200V 电压平台产品的开发与量产。25 年封测业务同比增长 24%，2.5D 封装突破，PSiP 平台量产；掩模业务收入同比增长 40%，40nm 节点实现量产，高端新线产能利用率超 90%，良率稳定在 98% 以上。BCD 及特色工艺持续迭代，0.15um 深槽隔离 BCD 等新技术进入规模量产，工控汽车产品销售额占比提升至 27.2%。

AI 服务器等领域加速布局，打开未来成长空间。在 AI 服务器领域，公司已构建“功率器件+驱动+控制+模块”一体化方案，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，SGT MOS、SJ MOS 等产品已稳定供应头部云厂商、服务器 OEM 及电源制造商，多个重点项目稳步推进，全系列产品配套完成后，单台服务器中公司产品价值量可占电源方案总成本的 30%-60%。

投资建议：考虑行业回暖趋势，基于公司 2025 年及 1Q26 经营情况，上调公司毛利率，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 12.00/15.99/18.24 亿元（前值 26-27 年：11.84/14.60 亿元），26-28 年 PB 分别为 3.55/3.37/3.18 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,119	11,054	12,748	14,487	16,345
(+/-%)	2.2%	9.2%	15.3%	13.6%	12.8%
净利润(百万元)	762	661	1200	1599	1824
(+/-%)	-48.5%	-13.4%	81.6%	33.3%	14.1%
每股收益(元)	0.62	0.54	0.90	1.20	1.37
EBIT Margin	8.1%	8.1%	10.5%	11.6%	11.3%
净资产收益率 (ROE)	3.4%	2.9%	5.0%	6.3%	6.8%
市盈率 (PE)	102.6	118.8	71.0	53.2	46.7
EV/EBITDA	42.6	39.0	38.2	31.4	28.3
市净率 (PB)	3.51	3.42	3.55	3.37	3.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	64.09 元
总市值/流通市值	85125/85125 百万元
52 周最高价/最低价	71.18/43.71 元
近 3 个月日均成交额	1440.83 百万元

市场走势

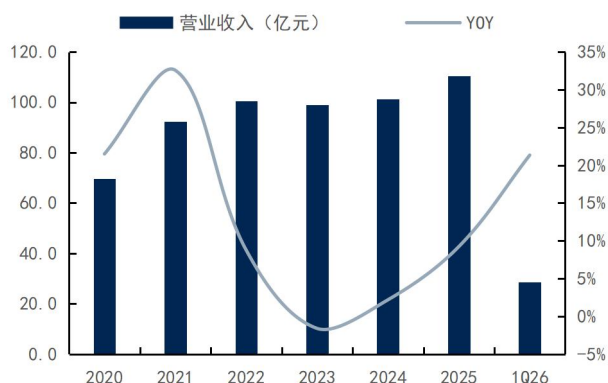


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华润微 (688396.SH) -1Q25 营收同比改善，汽车电子占比稳步提升》——2025-06-12
《华润微 (688396.SH) -营收与净利润环比改善，工艺与产品持续升级》——2024-09-01

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



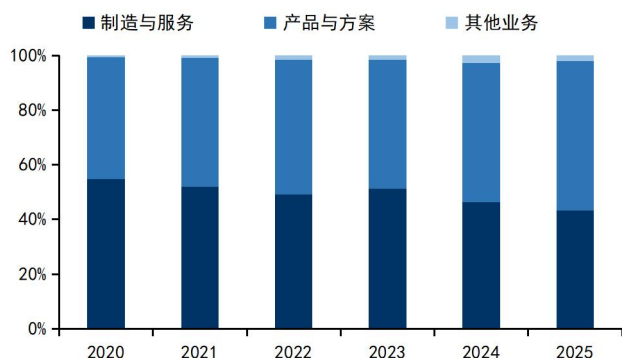
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



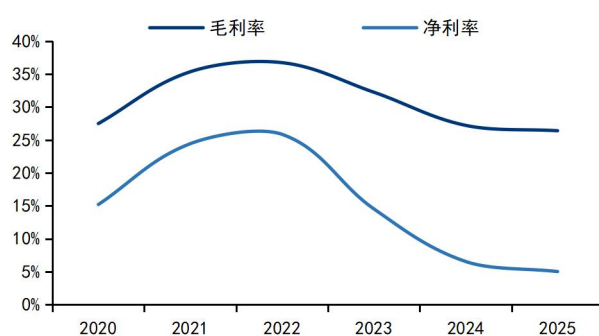
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近年分产品营收结构 (%)



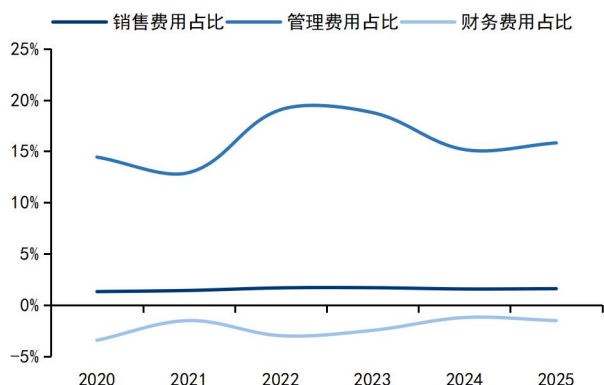
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8683	9552	9990	9881	10516	营业收入	10119	11054	12748	14487	16345
应收款项	1856	2175	2508	2850	3216	营业成本	7367	8137	9160	10255	11601
存货净额	2096	2279	2670	2966	3350	营业税金及附加	84	104	120	131	152
其他流动资产	714	1029	1175	1325	1485	销售费用	158	176	190	216	244
流动资产合计	13350	15035	16344	17022	18568	管理费用	523	571	622	697	785
固定资产	8100	8106	9044	9787	10346	研发费用	1167	1168	1316	1510	1720
无形资产及其他	366	355	340	326	312	财务费用	(124)	(168)	(230)	(234)	(251)
其他长期资产	1279	1653	1592	1581	1602	投资收益	(383)	(484)	(435)	(392)	(353)
长期股权投资	6012	5441	5441	5441	5441	资产减值及公允价值变动	(103)	(87)	(89)	(41)	(14)
资产总计	29107	30590	32761	34157	36268	其他	328	222	216	207	217
短期借款及交易性金融负债	58	98	532	98	98	营业利润	787	715	1261	1685	1944
应付款项	1324	1604	1879	2087	2357	营业外净收支	8	7	6	3	5
其他流动负债	2751	3400	3969	4414	4985	利润总额	795	722	1267	1689	1949
流动负债合计	4133	5101	6379	6599	7440	所得税费用	133	168	253	338	411
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(101)	(106)	(186)	(248)	(286)
其他长期负债	678	621	706	805	847	归属于母公司净利润	762	661	1200	1599	1824
长期负债合计	678	621	706	805	847	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4811	5723	7086	7403	8287	净利润	662	555	1014	1351	1538
少数股东权益	1990	1886	1704	1461	1181	资产减值准备	74	116	89	41	14
股东权益	22306	22981	23972	25293	26800	折旧摊销	1128	1265	1076	1272	1456
负债和股东权益总计	29107	30590	32761	34157	36268	公允价值变动损失	(71)	(166)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	64	24	(230)	(234)	(251)
每股收益	0.62	0.54	0.90	1.20	1.37	营运资本变动	91	(217)	120	(25)	(47)
每股红利	0.16	0.09	0.16	0.21	0.24	其它	89	508	141	193	236
每股净资产	18.27	18.77	18.05	19.04	20.18	经营活动现金流	2036	2085	2210	2597	2947
ROIC	4%	4%	5%	7%	7%	资本开支	(1569)	(1508)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	3%	3%	5%	6%	7%	其它投资现金流	(2477)	(1)	0	0	0
毛利率	27%	26%	28%	29%	29%	投资活动现金流	(4046)	(1509)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	8%	8%	11%	12%	11%	权益性融资	116	160	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	19%	20%	20%	负债净变化	(907)	0	0	0	0
收入增长	2%	9%	15%	14%	13%	支付股利、利息	(191)	(115)	(205)	(273)	(312)
净利润增长率	-48%	-13%	82%	33%	14%	其它融资现金流	(61)	190	434	(434)	0
资产负债率	23%	25%	27%	26%	26%	融资活动现金流	(1044)	236	229	(707)	(312)
息率	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	现金净变动	(3054)	804	439	(110)	636
P/E	102.6	118.8	71.0	53.2	46.7	货币资金的期初余额	11737	8683	9487	9925	9816
P/B	3.5	3.4	3.6	3.4	3.2	货币资金的期末余额	8683	9487	9925	9816	10451
EV/EBITDA	42.6	39.0	38.2	31.4	28.3	企业自由现金流	333	228	268	588	864
						权益自由现金流	(635)	418	886	342	1062

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032