

股票投资评级

买入 | 上调

华润微 (688396)

12 吋产线赋能高端产品放量

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)	52.02
总股本/流通股本(亿股)	13.28 / 13.28
总市值/流通市值(亿元)	691 / 691
52 周内最高/最低价	97.55 / 43.80
资产负债率(%)	18.7%
市盈率	104.48
第一大股东	华润集团(微电子)有限公司

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

● 投资要点

行业景气上行，泛新能源与 AI 端侧需求共振。汽车电动化、风光储持续扩容，AI 带动智能家居、终端芯片需求提升。依托 12 吋产线产能与工艺优势以及 IDM 全产业链能力，叠加 MCU、IGBT、SiC 等完善产品矩阵，公司顺利切入核心客户，家电、智能终端业务快速增长；前瞻布局数据中心、机器人、低空经济等新兴赛道，头部客户导入顺利，打开长期增长空间。从产品进展来看，第三代半导体产品系列及市场供应均实现重要突破；IGBT/SiC 模块、IPM、TMBS 多品类协同放量，车载与工业客户持续突破；功率 IC 端，MCU 产品放量，车载超声雷达驱动及信号处理芯片完成车规认证与 Tier1 验证，即将批量出货。公司后续将持续优化产品结构，深耕高价值市场，提升综合竞争力。

工艺技术纵深突破，晶圆、封测、掩模多点迭代升级。公司高可靠性 BCD、MEMS 等特色工艺平台验证完成、进入风险上量，自研 NVM 存储 IP 成功嵌入 BCD 工艺，依托特色工艺，在智能家电、工业马达、汽车 BMS 等领域实现业务突破；封测业务目前搭建模块级、晶圆级、面板级等多封装平台，可提供 SiC、车规封装方案，2.5D 封装取得突破，PSiP 具备量产能力，双面散热 PPAK、SMP 车规封装批量落地，封测产能利用率显著提升；掩模业务稳步增长，产品向高阶迭代，90nm 推进规模化落地，40nm 进入客户验证，下一代节点同步启动研发。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 132/155/177 亿元，归母净利润分别为 15/18/24 亿元，上调至“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代不及预期的风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期；原材料涨价。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11054	13246	15463	17694
增长率(%)	9.24	19.83	16.74	14.43
EBITDA(百万元)	2376.32	6472.26	4733.65	2514.42
归属母公司净利润(百万元)	660.54	1460.55	1817.61	2426.18
增长率(%)	-13.37	121.11	24.45	33.48
EPS(元/股)	0.50	1.10	1.37	1.83
市盈率(P/E)	104.60	47.31	38.01	28.48
市净率(P/B)	3.01	2.83	2.66	2.45
EV/EBITDA	25.58	8.21	10.36	18.79

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	11054	13246	15463	17694	营业收入	9.2%	19.8%	16.7%	14.4%
营业成本	8137	9675	11121	12599	营业利润	-9.0%	101.6%	24.4%	33.5%
税金及附加	104	119	131	142	归属于母公司净利润	-13.4%	121.1%	24.4%	33.5%
销售费用	176	205	232	265	获利能力				
管理费用	571	676	773	708	毛利率	26.4%	27.0%	28.1%	28.8%
研发费用	1168	1135	1237	1380	净利率	6.0%	11.0%	11.8%	13.7%
财务费用	-168	11	30	16	ROE	2.9%	6.0%	7.0%	8.6%
资产减值损失	-116	0	0	0	ROIC	3.2%	4.6%	5.3%	6.7%
营业利润	715	1442	1795	2396	偿债能力				
营业外收入	14	0	0	0	资产负债率	18.7%	14.1%	16.3%	16.5%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	2.95	6.05	6.30	6.25
利润总额	722	1442	1795	2396	营运能力				
所得税	168	216	269	359	应收账款周转率	6.70	11.01	23.02	22.92
净利润	555	1226	1526	2037	存货周转率	3.72	4.89	6.24	6.22
归母净利润	661	1461	1818	2426	总资产周转率	0.37	0.43	0.49	0.52
每股收益(元)	0.50	1.10	1.37	1.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.50	1.10	1.37	1.83
货币资金	9552	16845	21699	23495	每股净资产	17.30	18.35	19.58	21.21
交易性金融资产	75	75	75	75	估值比率				
应收票据及应收账款	2170	624	719	825	PE	104.60	47.31	38.01	28.48
预付款项	80	179	215	236	PB	3.01	2.83	2.66	2.45
存货	2279	1680	1884	2165	现金流量表				
流动资产合计	15035	19872	25127	27399	净利润	555	1226	1526	2037
固定资产	7627	2814	88	78	折旧和摊销	1318	5019	2909	102
在建工程	479	479	479	479	营运资本变动	-370	263	-69	-84
无形资产	355	262	170	78	其他	582	383	580	630
非流动资产合计	15555	10439	7581	7479	经营活动现金流净额	2085	6891	4945	2685
资产总计	30590	30311	32708	34878	资本开支	-1504	-56	-55	-4
短期借款	68	441	814	814	其他	-5	-178	-546	-610
应付票据及应付账款	1604	1343	1508	1729	投资活动现金流净额	-1509	-234	-601	-614
其他流动负债	3430	1499	1666	1837	股权融资	160	104	0	0
流动负债合计	5101	3284	3989	4381	债务融资	224	736	733	0
其他	621	999	1358	1358	其他	-149	-186	-223	-275
非流动负债合计	621	999	1358	1358	筹资活动现金流净额	236	653	510	-275
负债合计	5723	4283	5348	5739	现金及现金等价物净增加额	804	7293	4854	1796
股本	1225	1328	1328	1328					
资本公积金	14474	14474	14474	14474					
未分配利润	6960	8029	9380	11184					
少数股东权益	1886	1652	1360	971					
其他	322	546	818	1182					
所有者权益合计	24867	26028	27361	29139					
负债和所有者权益总计	30590	30311	32708	34878					

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
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。 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。	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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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