

电子

2025年05月05日

华润微 (688396)

——持续发力汽车电子领域，1Q25 归母净利润同比增长超 150%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年04月30日

收盘价(元)	46.07
一年内最高/最低(元)	65.00/33.06
市净率	2.7
股息率%(分红/股价)	0.24
流通A股市值(百万元)	61,159
上证指数/深证成指	3,279.03/9,899.82

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产(元)	16.97
资产负债率%	16.37
总股本/流通A股(百万)	1,328/1,328
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华润微(688396)点评：3Q24 营收环增，聚焦中高端应用》2024/11/06

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com

联系人

杨紫璇
(8621)23297818x
yangzx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告：**2024 年公司实现营收 101.2 亿，yoy+2.2%；归母净利润 7.6 亿，yoy-48.5%；扣非归母净利润 6.4 亿，yoy-42.9%。1Q25 公司营收达 23.5 亿，yoy+11.3%；归母净利润 0.8 亿，yoy+150.7%。业绩符合市场预期。
- **积极布局汽车电子，营收在产品与方案板块的占比从 2023 年 19%提升至 21%。**公司 MOSFET、IGBT、SiC MOS、功率 IC 等系列化车规级产品及模块产品，已通过产品组合形成解决方案进入国内头部车企及汽车零部件 Tier1 的供应链体系，应用于如动力控制、车身电子及智能驾驶辅助等多个核心系统。1) 中低压车规级 MOSFET 已形成完整且系统的产品序列，并在车载充电机、车灯、域控、泵等多个关键应用领域实现规模化交付；2) IGBT 在工业(含光伏)、汽车电子领域销售占比超 70%，车规产品批量供应给汽车电子动力总成、热管理、OBC 等应用领域头部客户及 Tier1 厂家；3) 车规级 SiC MOS 和 SiC 模块研发工作进展顺利，多款单管、半桥、全桥车规模块产品出样，并配合主流车厂进行测试认证，实现批量供货；4) 功率 IC 产品在汽车电子营收同比增长 26%。
- **制造与服务业务板块致力于差异化发展。**1) 晶圆制造：2024 年公司 0.11um CMOS、0.11um BCD、新一代 0.15um 高性能 BCD、新一代 HVIC、CMOS-MEMS 单芯片集成喷墨打印头等多个技术平台产品进入风险量产，并发布了 0.18um SOI BCD、0.15um 高可靠 BCD、0.15um 高性能 CMOS 等技术平台；2) 掩模制造：2024 年，公司完成 90-40nm 工艺技术平台搭建，90nm 产品实现量产交付。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司后续重庆、深圳的 12 英寸产线折旧等，我们假设 25-27 年投资收益均为-4.5 亿元，下调 25-26 年归母净利润预测至 9.1、10.8 亿元(原预测 12.9、17.1 亿元)，新增 27 年归母净利润预测为 12.1 亿元。参考可比公司 2026 年平均 PB 估值，给予华润微 3.3X PB，我们预计 2026 年公司净资产达 258.6 亿元，对应市值 840.2 亿元，相较于当前市值有 37%的上升空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发与技术迭代风险；规模扩张与核心技术人员流失风险；供应链风险；公司于 2024 年 3 月 26 日公告《关于华润微电子有限公司的监管工作函》，但未公告函件具体内容的风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10,119	2,355	11,446	12,824	14,108
同比增长率(%)	2.2	11.3	13.1	12.0	10.0
归母净利润(百万元)	762	83	914	1,078	1,211
同比增长率(%)	-48.5	150.7	19.9	17.9	12.4
每股收益(元/股)	0.58	0.06	0.69	0.81	0.91
毛利率(%)	27.2	25.3	27.6	27.8	27.9
ROE(%)	3.4	0.4	4.0	4.5	4.8
市盈率	80		67	57	51

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,901	10,119	11,446	12,824	14,108
其中: 营业收入	9,901	10,119	11,446	12,824	14,108
减: 营业成本	6,710	7,367	8,287	9,255	10,166
减: 税金及附加	84	84	94	106	116
主营业务利润	3,107	2,668	3,065	3,463	3,826
减: 销售费用	167	158	195	201	240
减: 管理费用	655	523	652	705	790
减: 研发费用	1,154	1,167	1,328	1,475	1,651
减: 财务费用	-245	-124	-213	-237	-252
经营性利润	1,376	944	1,103	1,319	1,397
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-8	1	-5	2	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-26	-74	40	-20	6
加: 投资收益及其他	338	-52	-216	-178	-171
营业利润	1,667	787	919	1,120	1,230
加: 营业外净收入	20	8	7	7	7
利润总额	1,687	795	926	1,127	1,237
减: 所得税	249	133	133	192	186
净利润	1,438	662	794	935	1,051
少数股东损益	-41	-101	-121	-142	-160
归属于母公司所有者的净利润	1,479	762	914	1,078	1,211

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。