

股票投资评级

增持 | 维持

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)	53.84
总股本/流通股本(亿股)	13.28 / 13.28
总市值/流通市值(亿元)	715 / 715
52周内最高/最低价	58.65 / 39.30
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	93.39
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

华润微 (688396)

12吋持续扩产

● 投资要点

12吋持续扩产。深圳12吋项目2024年底完成产线通线，覆盖90、55、40nm等多技术节点产能建设，产能已达每月1万片，计划于2027年实现全部4万片产能建设并进入满产状态；重庆12吋项目在第三季度实现投料与产出双达3万片，良率行业领先。在成熟制程晶圆产能供给持续增长的行业背景下，公司仍能维持较高的产能利用率，核心得益于两大竞争优势：其一，通过自有产品线的灵活调度，有效平滑产能的周期性波动，既保障了整体产能利用率的稳定，又实现了固定成本的高效摊薄；其二，依托差异化的特色工艺技术、稳定可靠的制造实力与快速响应的客户服务体系，精准聚焦算力、机器人、汽车电子等热门赛道，持续布局高附加值工艺平台。目前，相关工艺方案已获得客户高度认可，并达成规模化出货。

围绕AI应用深度布局，带来多元化增量空间。在下游终端应用方面，公司围绕人工智能领域深度布局，端侧AI应用重点聚焦消费电子（如AI手机、AI PC）以及汽车电子的电动化与智能化转型，并积极拓展至工业及人形机器人、工业自动化等场景；云端AI应用致力于为服务器电源提供高性能功率器件解决方案。此外，公司积极拓展智能驾驶、低空经济、数据中心等新兴领域，为公司带来多元化的增量空间。

● 投资建议：

我们预计公司2025/2026/2027年营业收入分别为111.0/122.5/135.8亿元，归母净利润分别为8.5/10.1/13.7亿元，维持“增持”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10119	11097	12252	13582
增长率(%)	2.20	9.67	10.41	10.86
EBITDA(百万元)	2241.28	5749.34	4298.13	1564.11
归属母公司净利润(百万元)	762.46	846.49	1006.15	1365.55
增长率(%)	-48.46	11.02	18.86	35.72
EPS(元/股)	0.57	0.64	0.76	1.03
市盈率(P/E)	93.74	84.44	71.04	52.34
市净率(P/B)	3.20	3.07	2.95	2.81
EV/EBITDA	24.05	9.93	12.37	33.28

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				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	10119	11097	12252	13582	营业收入	2.2%	9.7%	10.4%	10.9%
营业成本	7367	8136	8964	9810	营业利润	-52.8%	17.2%	18.5%	33.4%
税金及附加	84	92	102	113	归属于母公司净利润	-48.5%	11.0%	18.9%	35.7%
销售费用	158	173	191	212	获利能力				
管理费用	523	599	613	611	毛利率	27.2%	26.7%	26.8%	27.8%
研发费用	1167	1354	1470	1494	净利率	7.5%	7.6%	8.2%	10.1%
财务费用	-124	1	1	1	ROE	3.4%	3.6%	4.2%	5.4%
资产减值损失	-74	0	0	0	ROIC	3.7%	3.1%	3.6%	4.6%
营业利润	787	922	1093	1458	偿债能力				
营业外收入	10	0	0	0	资产负债率	16.5%	10.7%	11.1%	11.2%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	3.23	7.34	8.37	8.29
利润总额	795	922	1093	1458	营运能力				
所得税	133	126	162	215	应收账款周转率	7.34	10.95	22.55	22.47
净利润	662	797	931	1243	存货周转率	3.63	4.62	6.01	6.10
归母净利润	762	846	1006	1366	总资产周转率	0.35	0.39	0.43	0.45
每股收益(元)	0.57	0.64	0.76	1.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.64	0.76	1.03
货币资金	8683	14485	18426	19538	每股净资产	16.80	17.55	18.23	19.15
交易性金融资产	30	30	30	30	估值比率				
应收票据及应收账款	1853	509	577	632	PE	93.74	84.44	71.04	52.34
预付款项	55	143	166	189	PB	3.20	3.07	2.95	2.81
存货	2096	1428	1557	1662	现金流量表				
流动资产合计	13350	17018	21214	22549	净利润	662	797	931	1243
固定资产	7751	3123	88	124	折旧和摊销	1177	4827	3205	106
在建工程	349	349	349	349	营运资本变动	-326	322	-36	-40
无形资产	366	275	184	93	其他	523	89	152	262
非流动资产合计	15757	11251	8097	8043	经营活动现金流净额	2036	6033	4251	1570
资产总计	29107	28269	29311	30592	资本开支	-1550	-53	-55	-55
短期借款	34	34	34	34	其他	-2496	-347	-147	-257
应付票据及应付账款	1324	1130	1245	1330	投资活动现金流净额	-4046	-400	-203	-312
其他流动负债	2775	1154	1258	1355	股权融资	116	241	0	0
流动负债合计	4133	2318	2536	2719	债务融资	-938	-3	0	0
其他	678	711	711	711	其他	-222	-67	-108	-146
非流动负债合计	678	711	711	711	筹资活动现金流净额	-1044	171	-108	-146
负债合计	4811	3029	3247	3430	现金及现金等价物净增加额	-3054	5802	3941	1112
股本	1221	1328	1328	1328					
资本公积金	14336	14470	14470	14470					
未分配利润	6411	7037	7785	8801					
少数股东权益	1990	1940	1864	1742					
其他	338	465	616	821					
所有者权益合计	24296	25240	26064	27161					
负债和所有者权益总计	29107	28269	29311	30592					

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，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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