

公司研究

产品价格竞争激烈导致 24 年业绩下滑，公司汽车电子收入占比持续提升

——华润微（688396.SH）跟踪报告之八

要点

事件：

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 101.19 亿元，同比增长 2.20%，公司实现归属于上市公司股东的净利润 7.62 亿元，同比下降 48.46%。

公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营业收入 23.55 亿元，同比增长 11.29%，公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.83 亿元，同比增长 150.68%。

点评：

公司 2024 年净利润下降的主要原因如下：虽然下游需求有所回暖，但由于产能释放和行业去库存的叠加效应，产品价格竞争较为激烈，同时公司持续加大研发投入，重大项目分别处于爬坡上量和建设期阶段，对公司利润指标造成了一定影响。

2024 年，公司产品与方案板块下游终端应用主要围绕四大领域，其中泛新能源领域（车类及新能源）收入占比 41%，消费电子领域收入占比 35%，工业设备收入占比 15%，通信设备收入占比 9%。

公司在汽车电子领域进行了广泛布局，长期成长动力充足。公司积极布局汽车电子领域，营收在产品与方案板块的占比从 2023 年 19%提升至 2024 年的 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，并不断提升市场份额和竞争力。

受益于 AI 等新技术驱动及消费电子需求回暖，公司功率 IC、IPM 模块、MCU 等核心产品，在家电、手机、计算机、智能穿戴等领域的头部客户端稳定上量，产品在国内市场已形成较强品牌影响力。

盈利预测、估值与评级：由于功率半导体行业产品价格竞争较激烈，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测分别为 11.78 亿元（下调 32.18%）、14.10 亿元（下调 31.29%），新增公司 2027 年归母净利润预测为 16.18 亿元。公司作为国内领先的功率器件供应商，我们看好公司长期发展潜力，维持公司“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,901	10,119	11,369	12,781	14,059
营业收入增长率	-1.59%	2.20%	12.36%	12.41%	10.00%
归母净利润（百万元）	1,479	762	1,178	1,410	1,618
归母净利润增长率	-43.48%	-48.46%	54.47%	19.69%	14.74%
EPS（元）	1.12	0.58	0.89	1.06	1.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.86%	3.42%	5.03%	5.71%	6.18%
P/E	42	81	53	44	38
P/B	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29；注：公司 23、24、25 年总股本为 13.20、13.24、13.28 亿股。

买入（维持）

当前价：46.65 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：于文龙

执业证书编号：S0930522100002

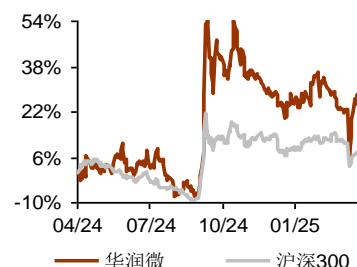
021-52523587

yuwenlong@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.28
总市值(亿元)	619.29
一年最低/最高(元)	33.06/65.00
近 3 月换手率	31.18%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.02	2.85	21.41
绝对	4.13	2.33	25.58

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,901	10,119	11,369	12,781	14,059
营业成本	6,710	7,367	8,413	9,330	10,263
折旧和摊销	956	1,128	1,274	1,331	1,385
税金及附加	84	84	80	89	98
销售费用	167	158	171	166	155
管理费用	655	523	568	613	647
研发费用	1,154	1,167	1,251	1,278	1,378
财务费用	-245	-124	-144	-167	-176
投资收益	86	-383	50	50	50
营业利润	1,667	787	1,385	1,649	1,885
利润总额	1,687	795	1,395	1,659	1,895
所得税	249	133	167	199	227
净利润	1,438	662	1,228	1,460	1,668
少数股东损益	-41	-101	50	50	50
归属母公司净利润	1,479	762	1,178	1,410	1,618
EPS(元)	1.12	0.58	0.89	1.06	1.22

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,738	2,036	2,711	2,357	2,566
净利润	1,479	762	1,178	1,410	1,618
折旧摊销	956	1,128	1,274	1,331	1,385
净营运资金增加	494	646	427	1,059	1,026
其他	-1,191	-500	-168	-1,443	-1,463
投资活动产生现金流	-6,405	-4,046	-1,875	-1,475	-950
净资本支出	-5,193	-1,550	-2,000	-1,500	-1,000
长期投资变化	3,922	6,012	0	0	0
其他资产变化	-5,133	-8,507	125	25	50
融资活动现金流	3,651	-1,044	409	387	326
股本变化	0	3	4	0	0
债务净变化	9	-936	92	60	40
无息负债变化	-186	162	640	548	461
净现金流	-963	-3,054	1,245	1,269	1,941

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.2%	27.2%	26.0%	27.0%	27.0%
EBITDA 率	24.0%	23.5%	21.0%	21.6%	21.7%
EBIT 率	14.2%	12.1%	9.8%	11.2%	11.8%
税前净利润率	17.0%	7.9%	12.3%	13.0%	13.5%
归母净利润率	14.9%	7.5%	10.4%	11.0%	11.5%
ROA	4.9%	2.3%	4.0%	4.4%	4.8%
ROE (摊薄)	6.9%	3.4%	5.0%	5.7%	6.2%
经营性 ROIC	8.4%	6.7%	6.1%	7.4%	8.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	19%	17%	18%	19%	19%
流动比率	3.77	3.23	3.28	3.46	3.80
速动比率	3.31	2.72	2.73	2.88	3.19
归母权益/有息债务	21.68	384.01	156.05	117.59	104.66
有形资产/有息债务	28.70	483.30	200.29	152.34	136.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	29,215	29,107	30,990	32,935	34,958
货币资金	11,737	8,683	9,928	11,197	13,138
交易性金融资产	62	30	300	300	300
应收账款	1,242	1,517	1,137	1,278	1,406
应收票据	313	336	377	424	466
其他应收款 (合计)	18	3	48	53	59
存货	1,966	2,096	2,524	2,799	3,079
其他流动资产	708	630	630	630	630
流动资产合计	16,107	13,350	15,028	16,775	19,181
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	3,922	6,012	6,012	6,012	6,012
固定资产	6,541	7,751	7,663	7,580	7,249
在建工程	765	349	974	1,087	944
无形资产	361	366	359	351	344
商誉	185	525	525	525	525
其他非流动资产	597	50	50	50	50
非流动资产合计	13,108	15,757	15,962	16,160	15,777
总负债	5,585	4,811	5,543	6,151	6,652
短期借款	22	34	0	0	0
应付账款	970	1,324	1,512	1,677	1,845
应付票据	212	0	84	93	103
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	122	104	104	104	104
流动负债合计	4,268	4,133	4,579	4,845	5,051
长期借款	907	0	50	110	150
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	238	540	790	1,072	1,328
非流动负债合计	1,317	678	964	1,306	1,602
股东权益	23,630	24,296	25,447	26,784	28,305
股本	1,320	1,324	1,328	1,328	1,328
公积金	14,205	14,336	14,450	14,591	14,752
未分配利润	5,797	6,411	7,394	8,540	9,850
归属母公司权益	21,558	22,306	23,407	24,694	26,166
少数股东权益	2,072	1,990	2,040	2,090	2,140

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.69%	1.56%	1.50%	1.30%	1.10%
管理费用率	6.62%	5.17%	5.00%	4.80%	4.60%
财务费用率	-2.47%	-1.22%	-1.27%	-1.31%	-1.25%
研发费用率	11.66%	11.53%	11.00%	10.00%	9.80%
所得税率	15%	17%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.11	0.06	0.09	0.11	0.13
每股经营现金流	1.32	1.54	2.04	1.78	1.93
每股净资产	16.33	16.85	17.63	18.60	19.71
每股销售收入	7.50	7.65	8.56	9.63	10.59

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	42	81	53	44	38
PB	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	24.1	24.3	23.7	20.4	18.2
股息率	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

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的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和 Everbright Securities(UK) Company Limited 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

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP