

2026 年 06 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 与新能源需求共振，先进产能驱动 IDM 龙头高增

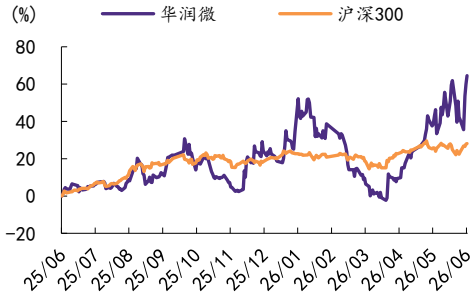
— 华润微（688396.SH）公司动态研究报告 增持（维持） 投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊烨 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

基本数据 2026-06-18

当前股价（元）	73.59
总市值（亿元）	977
总股本（百万股）	1328
流通股本（百万股）	1328
52 周价格范围（元）	43.8-73.78
日均成交额（百万元）	1059.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《华润微（688396）：产品结构持续升级，12 吋线建设扩充产能》
2024-09-13

26Q1 业绩超预期，营收与利润高增

2026 年一季度，公司实现营业收入 28.57 亿元，同比增长 21.34%；归母净利润 3.30 亿元，同比增长 296.56%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比增长 117.16%。公司业绩迎来强势反弹，核心原因在于半导体市场景气度显著回暖，公司积极开拓市场并持续优化产品结构，保持了较高的产能利用率。此外，叠加公司持有的金融资产（瀚天天成）于今年 3 月在香港上市，本期确认公允价值变动收益约 1.85 亿元，进一步增厚当期表观利润。

AI 算力与新能源共振开启长周期景气，供需趋紧驱动产业链量价齐升

从行业层面来看，全球半导体正明确步入强劲的复苏与上行周期。据 SIA 预测，受 AI 算力等新兴需求驱动，2026 年全球半导体收入将同比增长 26%，达到 1 万亿美元规模。其中，作为全球最大的功率半导体消费国，中国功率半导体市场规模在 2025 年已达 291 亿美元，占全球份额的 38.6%，基本盘极其稳固。

从需求端来看，AI 与新能源的双轮驱动为功率半导体构筑了极高的技术壁垒与广阔的增量空间。一方面，AI 大模型的快速迭代引发数据中心建设热潮，Trend 年全球 AI 服务器电源市场将实现指数级增长，年复合增长率高达 110%，规模将提升至 325 亿美元。在 OCP ORv3 等标准推动下，供电架构向集中化升级，PSU 功率大幅提升至 22kW 以上、输出电压升至 400V，这对大电流 DrMOS、多相控制器及 GaN 等高效能器件提出了海量需求。

另一方面，在泛新能源领域，全球新能源汽车半导体单车价值量已达传统汽车的 2.5 倍，其中功率半导体用量占比进一步提升至 58% 以上；叠加车端 800V 高压平台（单车需新增 3-6 颗 SiC 驱动芯片）与 1500V 光伏逆变器的全面普及，直接带动了第三代半导体市场，2025 年全球 SiC 和 GaN 功率半导体市场规模已强势突破 80 亿美元。

产业供需格局与边际变化 2025 年下半年以来，在 AI 算力、工业升级及新能源需求强劲拉动下，半导体厂家订单持续旺盛，产能供给极为紧张。晶圆代工环节已实质性出现先

进制程与成熟制程的涨价趋势，封测头部企业（长电科技、通富微电等）亦率先提价，行业全面进入涨价周期。我们认为，下游海量高端需求的爆发与上游产能紧缺带来的涨价红利，将为具备核心技术壁垒与全产业链制造优势的国产 IDM 龙头厂商带来巨大的量价双击与利润弹性。

■ 国内稀缺全产业链 IDM 厂商，双 12 吋产线与第三代半导体构筑宽阔护城河

公司作为国内领先的拥有芯片设计、掩模制造、晶圆制造及封测等全产业链一体化经营能力的功率半导体 IDM 龙头，核心技术壁垒极高。公司当前 BCD 工艺、MEMS 及 GaN 器件技术已达国际领先水平。

产能方面，公司参股的重庆 12 吋产线聚焦 MOS

高价值功率器件，在 2025 年度已顺利达成 3 万片/月的产能目标，2026 年该产线在保持高稼动率的基础上，正按计划进一步实施产能扩充；同时，深圳 12 吋产线着力突破 55-40nm 的 BCD、HV 等模拟特色工艺，重点聚焦 MCU 及电源管理芯片，目前正处于产能爬坡上量的关键放量期，预计 2026 年末产线产能将爬坡超 3 万片/月。

先进封装与掩模制造协同发力，产能利用率维持高位。封测环节，公司先进封装（PLP）业务中的 SiP 模块，以及重庆润安先进封测基地的 IPM 模块均已实现大规模量产，带动相关业务营收同比大幅增长 14%与 63%。

掩模制造环节，高端掩模新线运营成效显著，产能利用率持续超过 90%，且 40nm 技术节点已实现研发量产，为产品的快速迭代提供了极强的内部支撑。

第三代半导体产能有序落地，抢占高端应用高地。公司碳化硅（SiC）车规级 MOS 及大功率模块已在商用车主驱、大功率快充模块等领域实现批量供货。氮化镓（GaN）方面，公司专属外延中心已正式启用，产能扩充有序推进，D-mode 650V G5 平台等多款产品进入量产阶段。

我们认为凭借成熟制程的基本盘、两座 12 吋先进产线的产能弹性、先进封测与掩模的内循环闭环，以及第三代半导体的先发优势，公司在此轮 AI 算力与新能源产业红利中，能够最大限度地保障供应链安全并快速响应终端需求，业绩具备极强的确定性。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 127.45、147.46、175.64 亿元，EPS 分别为 0.84、1.16、1.41 元，当前股价对应 PE 分别为 87.8、63.6、52.1 倍，考虑到公司在 IDM 模式与功率半导体赛道的稀缺性，维持“增持”投资评级。

风险提示

宏观与行业复苏不及预期；产能爬坡及折旧压力；技术研发不及预期等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	11,054	12,745	14,746	17,564
增长率（%）	9.2%	15.3%	15.7%	19.1%
归母净利润（百万元）	661	1,113	1,538	1,877
增长率（%）	-13.4%	68.5%	38.1%	22.0%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.84	1.16	1.41
ROE（%）	2.7%	4.3%	5.7%	6.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	9,552	11,561	13,295	15,115
应收款	2,175	2,619	2,909	3,368
存货	2,279	2,541	2,789	3,146
其他流动资产	1,029	712	812	953
流动资产合计	15,035	17,434	19,805	22,583
非流动资产：				
金融类资产	75	75	75	75
固定资产	7,627	6,780	6,102	5,492
在建工程	479	479	479	479
无形资产	355	347	339	332
长期股权投资	5,441	5,441	5,441	5,441
其他非流动资产	1,653	1,653	1,653	1,653
非流动资产合计	15,555	14,700	14,014	13,397
资产总计	30,590	32,133	33,819	35,980
流动负债：				
短期借款	68	68	68	68
应付账款、票据	1,604	2,033	2,407	2,972
其他流动负债	3,177	3,177	3,177	3,177
流动负债合计	5,101	5,732	6,137	6,697
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	621	621	621	621
非流动负债合计	621	621	621	621
负债合计	5,723	6,353	6,758	7,319
所有者权益				
股本	1,225	1,328	1,328	1,328
股东权益	24,867	25,781	27,061	28,661
负债和所有者权益	30,590	32,133	33,819	35,980

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	555	1158	1603	1957
少数股东权益	-106	45	66	80
折旧摊销	1265	865	695	627
公允价值变动	29	0	0	0
营运资金变动	342	240	-233	-397
经营活动现金净流量	2085	2310	2132	2267
投资活动现金净流量	-1509	847	678	610
筹资活动现金净流量	1433	-245	-323	-357
现金流量净额	2,009	2,912	2,487	2,521

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,054	12,745	14,746	17,564
营业成本	8,137	9,161	10,583	12,602
营业税金及附加	104	115	133	158
销售费用	176	178	206	263
管理费用	571	586	605	703
财务费用	-168	1	1	1
研发费用	1,168	1,147	1,194	1,317
费用合计	1,747	1,913	2,006	2,284
资产减值损失	-116	-95	-95	-95
公允价值变动	29	0	0	0
投资收益	-484	-400	-350	-433
营业利润	715	1,340	1,857	2,268
加：营业外收入	14	12	12	12
减：营业外支出	7	5	5	5
利润总额	722	1,347	1,864	2,275
所得税费用	168	189	261	319
净利润	555	1,158	1,603	1,957
少数股东损益	-106	45	66	80
归母净利润	661	1,113	1,538	1,877

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	9.2%	15.3%	15.7%	19.1%
归母净利润增长率	-13.4%	68.5%	38.1%	22.0%
盈利能力				
毛利率	26.4%	28.1%	28.2%	28.2%
四项费用/营收	15.8%	15.0%	13.6%	13.0%
净利率	5.0%	9.1%	10.9%	11.1%
ROE	2.7%	4.3%	5.7%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	18.7%	19.8%	20.0%	20.3%
营运能力				
总资产周转率		0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.1	4.9	5.1	5.2
存货周转率	3.6	3.6	3.8	4.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.54	0.84	1.16	1.41
P/E	136.4	87.8	63.6	52.1
P/S	8.2	7.7	6.6	5.6
P/B	3.9	4.1	3.9	3.7

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于 PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。