

华润微 (688396)

半导体/电子

发布时间: 2022-08-18

证券研究报告/公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 业绩超预期, IGBT&SiC 进展迅速

**事件:** 22Q2 单季公司实现收入 26.3 亿元, 同增 9.2%, 环增 4.7%。

### 毛&净利率提升, Q2 业绩超预期

22Q2 单季公司实现收入 26.3 亿元, 同增 9.2%, 环增 4.7%, 归母净利润 7.4 亿元, 同增 10%, 环增 18.6%, 扣非归母净利 7.1 亿元, 同增 9.5%, 环增 17.6%, 毛利率为 38.4%, 同比提升 2.1, 环比提升 1.9pct, 毛利率提升主要系稼动率提高, 产品、客户结构优化, 售价提升所致; 净利率 27.7%, 同比提升 0.4pct, 环比提升 3.5pct, 业绩增长主要系市场景气度高企, 公司订单饱满, 各事业群收入均有增长所致。

### 产品结构高端化, 下游向新能源倾斜

分业务看, 1) 上半年产品与方案业务实现收入 25.1 亿元, 同增 23%, 收入占比达到 49%。下游方面, 工业、汽车、通信类收入占比提升 10pct。产品方面, IGBT 收入同增 70%, MOS 收入同增 24%, 功率器件上半年形成合作金额约 2.6 亿元, 同比增长近 3.3 倍, 集成电路收入同比增长 23%。2) 制造与服务业务板块实现收入 25.66 亿元, 同比增长 7.66%。

### 新品快速突破, IGBT/SiC 二极管进入光伏/充电桩/工控头部客户

公司 IGBT 产品已批量供应汽车空调头部客户, IGBT 在光伏、UPS、充电桩等领域的销售额同比增长 8 倍以上, 其中光伏 IGBT 在全球头部客户认证通过并批量供应。22 年上半年, 公司 SiC 器件销售规模同比增长超过 4 倍, 待交订单 1000 万元以上。第二代碳化硅二极管 1200V/650V 平台已系列化三十余颗产品, 在充电桩、光伏逆变、工业电源等领域实现批量供货, 并进入行业头部客户; 碳化硅二极管第三代平台开发顺利; 碳化硅 MOS 第一代产品已在 650V/1200V/1700V 多个平台系列化多颗产品, 在新能源车 OBC 上已通过应用测试, 预计下半年进入批量供应。

**盈利预测与估值:** 我们预计 2022/23/24 年公司归母净利润分别为 26/30/36 亿元, 对应 PE 为 30/25/21 倍, 维持“买入”评级。

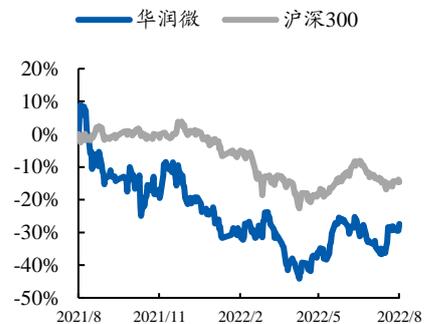
**风险提示:** 行业需求不及预期、产能释放不及预期、客户进展不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,977	9,249	10,970	13,273	15,941
(+/-)%	21.50%	32.56%	18.60%	21.00%	20.10%
归属母公司净利润	964	2,268	2,587	3,002	3,600
(+/-)%	140.46%	135.34%	14.07%	16.03%	19.92%
每股收益(元)	0.84	1.76	1.96	2.27	2.73
市盈率	74.73	36.61	29.57	25.49	21.25
市净率	7.18	4.93	3.89	3.38	2.91
净资产收益率(%)	9.11%	13.12%	13.17%	13.25%	13.71%
股息收益率(%)	0.13%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,216	1,320	1,320	1,320	1,320

### 股票数据 2022/08/18

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	57.95
12 个月股价区间(元)	44.73~87.30
总市值(百万元)	76,499.32
总股本(百万股)	1,320
A 股(百万股)	1,320
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	14%	-27%
相对收益	11%	10%	-13%

### 相关报告

《华润微(688396): 经营业绩大幅增长, 产品结构持续升级》

--20220425

《百度 Apollo RT6 发布, 汽车电子产业链深度受益》

--20220722

### 证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001  
17796350403 lijui1@nesc.cn

### 证券分析师: 王浩然

执业证书编号: S0550522030002  
021-20361133 wanghr@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,246	11,925	13,784	15,790
交易性金融资产	301	301	301	301
应收款项	1,151	1,720	1,754	2,418
存货	1,548	1,793	2,308	2,617
其他流动资产	445	520	621	736
<b>流动资产合计</b>	<b>14,692</b>	<b>16,259</b>	<b>18,767</b>	<b>21,863</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,365	2,540	3,715	4,889
固定资产	4,481	4,504	4,503	4,478
无形资产	349	424	498	573
商誉	18	18	18	18
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,500</b>	<b>8,952</b>	<b>10,380</b>	<b>11,783</b>
<b>资产总计</b>	<b>22,191</b>	<b>25,211</b>	<b>29,147</b>	<b>33,646</b>
短期借款	81	157	232	307
应付款项	1,317	1,583	1,977	2,298
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	864	864	864	864
<b>流动负债合计</b>	<b>4,311</b>	<b>4,982</b>	<b>5,930</b>	<b>6,846</b>
长期借款	66	66	66	66
其他长期负债	313	313	313	313
<b>长期负债合计</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	<b>379</b>	<b>379</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,691</b>	<b>5,362</b>	<b>6,309</b>	<b>7,226</b>
归属于母公司股东权益合计	17,290	19,650	22,652	26,251
少数股东权益	211	199	186	170
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22,191</b>	<b>25,211</b>	<b>29,147</b>	<b>33,646</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>9,249</b>	<b>10,970</b>	<b>13,273</b>	<b>15,941</b>
营业成本	5,982	7,094	8,707	10,457
营业税金及附加	85	101	122	147
资产减值损失	18	5	5	5
销售费用	131	156	188	226
管理费用	441	523	633	760
财务费用	-141	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	112	132	160	193
<b>营业利润</b>	<b>2,351</b>	<b>2,684</b>	<b>3,124</b>	<b>3,751</b>
营业外收支净额	3	1	-8	-14
<b>利润总额</b>	<b>2,354</b>	<b>2,685</b>	<b>3,116</b>	<b>3,737</b>
所得税	96	110	128	153
净利润	2,258	2,575	2,988	3,584
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,268</b>	<b>2,587</b>	<b>3,002</b>	<b>3,600</b>
少数股东损益	-10	-12	-13	-16

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>2,258</b>	<b>2,575</b>	<b>2,988</b>	<b>3,584</b>
资产减值准备	-17	-5	-5	-5
折旧及摊销	807	740	764	788
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	59	0	0	0
投资损失	-112	-132	-160	-193
运营资本变动	444	-293	223	-249
其他	14	-2	7	13
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>3,454</b>	<b>2,882</b>	<b>3,817</b>	<b>3,938</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,902</b>	<b>-2,052</b>	<b>-2,033</b>	<b>-2,007</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>2,889</b>	<b>-152</b>	<b>75</b>	<b>75</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>3,373</b>	<b>1,889</b>	<b>2,816</b>	<b>2,932</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.76	1.96	2.27	2.73
每股净资产 (元)	13.10	14.89	17.16	19.89
每股经营性现金流量	2.62	2.18	2.89	2.98
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	32.6	18.6	21.0	20.1
净利润增长率	135.3	14.1	16.0	19.9
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	35.3	35.3	34.4	34.4
净利率	24.5	23.6	22.6	22.6
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	37.41	37.41	37.41	37.41
存货周转天数	84.77	84.77	84.77	84.77
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	21.1	21.3	21.6	21.5
流动比率	3.41	3.26	3.16	3.19
速动比率	3.03	2.89	2.76	2.80
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.4	1.4	1.4	1.4
管理费用率	4.8	4.8	4.8	4.8
财务费用率	-1.5	0.0	0.0	0.0
<b>分红指标</b>				
分红比例	4.3	8.8	0.0	0.0
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	36.61	29.57	25.49	21.25
P/B (倍)	4.93	3.89	3.38	2.91
P/S (倍)	7.63	6.43	5.32	4.43
净资产收益率	13.1	13.2	13.3	13.7

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

王浩然: 上海财经大学理学学士、金融硕士, 曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员, 2022年加入东北证券, 任电子行业高级分析师。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn