

华润微 (688396.SH)
2022H1 业绩高增长，产品在新能源领域持续突破

2022年08月19日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
刘翔（分析师）
盛晓君（联系人）

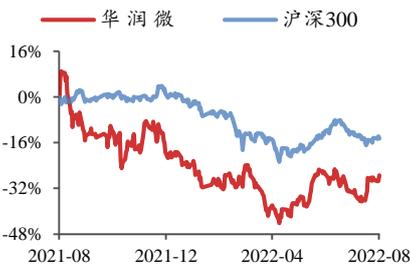
liuxiang2@kysec.cn

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120080051

日期	2022/8/18
当前股价(元)	57.95
一年最高最低(元)	91.59/43.60
总市值(亿元)	764.99
流通市值(亿元)	255.62
总股本(亿股)	13.20
流通股本(亿股)	4.41
近3个月换手率(%)	134.88

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

 《IDM 业务高速增长，产品不断朝高端领域突破——公司信息更新报告》
 -2022.4.24

 《2021Q3 延续高增长，研发投入大幅增长——公司信息更新报告》
 -2021.10.27

 《2021H1 高增长，积极布局产能建设、夯实龙头地位——公司信息更新报告》
 -2021.8.18

● 2022H1 业绩高增长，维持“买入”评级

公司发布半年报，2022H1 实现营收 51.46 亿元，同比增长 15.51%；实现归母净利润 13.54 亿元，同比增长 26.82%。2022Q2 单季度，公司实现营收 26.32 亿元，环比增长 4.68%；实现归母净利润 7.35 亿元，环比增长 18.60%；实现 38.39% 的单季度毛利率，环比提升 1.88 个 pct，盈利能力创新高。2022H1 公司订单饱满，整体产能利用率高，各事业群营收均有所增长：公司产品与方案实现营收 25.14 亿元，同比增长 22.97%，收入占比达 48.85%；制造与服务业务板块实现营收 25.66 亿元，同比增长 7.66%，收入占比达 49.86%。公司积极对产品、业务和客户进行结构性优化，产品销售价格和获利能力实现提升。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27.60/32.40/36.29 亿元，对应 EPS 2.09/2.45/2.75 元，当前股价对应 PE 为 27.7/23.6/21.1 倍，对公司维持“买入”评级。

● 功率器件在新能源等市场不断开拓应用，碳化硅 MOSFET 有望开启批量供应
 公司功率器件事业群以中高端应用为主线，产业化成果显著。公司先进中低压和先进高压 MOSFET 在 5G 通信、充电桩、工控（光伏）及新能源汽车领域实现规模化销售。公司 IGBT 产品销售收入同比增长约 70%，尤其在光伏、UPS、充电桩等领域的销售额较 2021 年同期增长 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。公司加大宽禁带产品技术迭代以及产业化，碳化硅 MOSFET 第一代产品已在 650V/1200V/1700V 多个平台系列化多颗产品，在新能源汽车 OBC 上已通过应用测试，预计 2022H2 进入批量供应。

● 晶圆代工平台技术不断提升，功率封装能力持续完善

晶圆代工方面，公司 BCD 代工平台领先优势进一步扩大，0.11 微米 BCD 技术平台获得先导客户产品验证；0.15 微米数字 BCD 技术平台开始推向市场；0.18 微米 80~120V BCD 技术通过车规级认证，获车用客户的认可。封测方面，公司自主研发的 60 微米超薄芯片封装技术、Copper-Clip BOND 技术和倒装技术，双面散热技术等功率封装相关的关键核心技术，目前已应用于大电流 MOSFET、IPM 模块等功率器件和模块封装中，有望充分受益功率半导体市场的快速发展。

● 风险提示：新产品开发推广不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,977	9,249	10,853	13,241	15,262
YOY(%)	21.5	32.6	17.3	22.0	15.3
净利润(百万元)	964	2,268	2,760	3,240	3,629
YOY(%)	140.5	135.3	21.7	17.4	12.0
毛利率(%)	27.5	35.3	36.1	34.8	34.1
净利率(%)	15.2	24.4	25.3	24.2	23.9
ROE(%)	9.0	12.9	13.7	13.9	13.7
EPS(摊薄/元)	0.73	1.72	2.09	2.45	2.75
P/E(倍)	79.4	33.7	27.7	23.6	21.1
P/B(倍)	7.2	4.4	3.9	3.3	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10914	14692	15694	19221	21755
现金	6866	11246	13196	16100	18557
应收票据及应收账款	1270	1151	0	0	0
其他应收款	12	15	17	22	23
预付账款	52	37	67	60	86
存货	1269	1548	1719	2344	2394
其他流动资产	1445	694	694	694	694
非流动资产	5698	7500	8925	11342	13761
长期投资	191	1365	2629	3908	5220
固定资产	4367	4481	4487	5352	6031
无形资产	274	349	337	313	286
其他非流动资产	866	1305	1472	1768	2223
资产总计	16612	22191	24619	30563	35516
流动负债	3048	4311	4200	6909	8220
短期借款	6	81	1753	4305	5275
应付票据及应付账款	1128	1317	0	0	0
其他流动负债	1915	2913	2446	2604	2945
非流动负债	1763	379	381	493	593
长期借款	1442	66	68	180	280
其他非流动负债	321	313	313	313	313
负债合计	4811	4691	4581	7402	8813
少数股东权益	1218	211	197	165	183
股本	1130	1218	1218	1218	1218
资本公积	9418	13731	13731	13731	13731
留存收益	-302	1966	4543	7504	10861
归属母公司股东权益	10583	17290	19841	22996	26520
负债和股东权益	16612	22191	24619	30563	35516

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1832	3454	3294	3395	4857
净利润	1060	2258	2747	3208	3648
折旧摊销	733	791	838	1040	1348
财务费用	-120	-141	-184	-235	-206
投资损失	-28	-112	-115	-119	-157
营运资金变动	94	444	-0	-515	203
其他经营现金流	93	214	8	15	22
投资活动现金流	-1267	-1902	-2146	-3336	-3608
资本支出	573	1266	999	2178	2454
长期投资	-147	-1282	-1264	-1278	-1313
其他投资现金流	-547	646	118	120	159
筹资活动现金流	4453	2889	-871	294	238
短期借款	6	75	1672	2551	970
长期借款	-64	-1376	2	111	101
普通股增加	300	88	0	0	0
资本公积增加	3969	4313	0	0	0
其他筹资现金流	242	-211	-2545	-2369	-833
现金净增加额	4952	4400	278	353	1487

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6977	9249	10853	13241	15262
营业成本	5061	5982	6937	8628	10061
营业税金及附加	69	85	109	123	137
营业费用	106	131	152	172	177
管理费用	370	441	499	583	633
研发费用	566	713	803	993	1084
财务费用	-120	-141	-184	-235	-206
资产减值损失	-11	18	0	0	0
其他收益	127	184	200	230	250
公允价值变动收益	1	0	0	0	1
投资净收益	28	112	115	119	157
资产处置收益	0	1	3	1	1
营业利润	1072	2351	2866	3345	3808
营业外收入	16	5	16	17	14
营业外支出	2	2	4	3	3
利润总额	1086	2354	2879	3360	3819
所得税	26	96	132	151	172
净利润	1060	2258	2747	3208	3648
少数股东损益	96	-10	-14	-32	18
归属母公司净利润	964	2268	2760	3240	3629
EBITDA	1709	2817	3424	4164	4962
EPS(元)	0.73	1.72	2.09	2.45	2.75

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	32.6	17.3	22.0	15.3
营业利润(%)	124.3	119.3	21.9	16.7	13.8
归属于母公司净利润(%)	140.5	135.3	21.7	17.4	12.0
获利能力					
毛利率(%)	27.5	35.3	36.1	34.8	34.1
净利率(%)	15.2	24.4	25.3	24.2	23.9
ROE(%)	9.0	12.9	13.7	13.9	13.7
ROIC(%)	23.3	37.5	46.2	42.6	43.8
偿债能力					
资产负债率(%)	29.0	21.1	18.6	24.2	24.8
净负债比率(%)	-43.5	-57.3	-55.7	-49.1	-47.6
流动比率	3.6	3.4	3.7	2.8	2.6
速动比率	3.1	3.0	3.3	2.4	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.8	9.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	5.6	12.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.72	2.09	2.45	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	2.62	2.50	2.57	3.68
每股净资产(最新摊薄)	8.02	13.10	15.03	17.42	20.09
估值比率					
P/E	79.4	33.7	27.7	23.6	21.1
P/B	7.2	4.4	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	38.5	21.5	17.3	14.2	11.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn