

华润微 (688396.SH)

产品结构持续升级，汽车&新能源领域占比提升

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,249	10,060	12,454	14,397	16,384
增长率 yoy (%)	32.6	8.8	23.8	15.6	13.8
归母净利润(百万元)	2,268	2,617	2,860	3,374	3,912
增长率 yoy (%)	135.3	15.4	9.3	18.0	15.9
ROE (%)	12.9	12.6	12.6	12.7	13.0
EPS 最新摊薄 (元)	1.72	1.98	2.17	2.56	2.96
P/E (倍)	34.3	29.8	27.2	23.1	19.9
P/B (倍)	4.5	3.9	3.4	3.0	2.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 100.60 亿元, 同比增长 8.77%; 归母净利润 26.17 亿元, 同比增长 15.40%; 扣非净利润 22.52 亿元, 同比增长 7.30%。2023 年 Q1 实现营收 23.46 亿元, 同比下降 6.67%, 环比下降 3.38%; 归母净利润 3.80 亿元, 同比下降 38.59%, 环比下降 32.07%; 扣非净利润 3.36 亿元, 同比下降 44.00%, 环比下降 13.72%。

Q1 营收净利润承压, 静待市场需求回温: 2022 年, 公司发挥 IDM 模式优势, 紧抓国产替代机遇, 进一步提升品牌影响力与市场占有, 实现营收净利润双增长。23 年 Q1 业绩承压主要系受市场下行因素影响, 营收小幅下滑, 同时研发投入同比大幅增加, 以及包括股权激励在内的人工成本有所上升。22 年毛利率为 36.71%, 同比提升 1.38pct; 净利率为 25.84%, 同比提升 1.43pct。23 年 Q1 毛利率为 34.80%, 同比下降 1.71pct, 环比提升 0.13pct; 净利率为 15.88%, 同比下降 8.39pct, 环比下降 7.23pct。Q1 毛利率及盈利能力均承压。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.76%/6.63%/11.39%/-3.17%, 同比变动分别为 0.58/2.01/4.76/-1.31pct, 整体费用率提升影响利润表现。

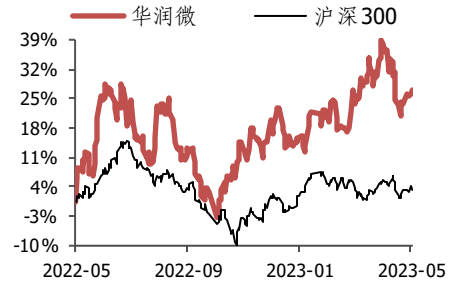
功率器件产品结构持续升级, 加快拓展汽车&新能源领域: 公司不断丰富产品系列, 优化产品结构, 拓展下游应用领域, 扩大 IGBT、第三代宽禁带半导体、MOSFET、特种器件产品多元化。2022 年, 公司产品与方案板块下游终端应用中, 车类占比 19%, 新能源占比 16%, 泛新能源领域(车类及新能源)合计占比已提升至 35%。公司 IGBT 产品在头部车企以及多家 Tier1 企业实现大批量供货, 汽车领域销售额占比增长至 22%, IGBT 模块实现量产, 同时推出 650V/450A 光伏模块, 正在多家光伏客户送样验证。第三代宽禁带半导体以中高端应用推广为主线, 产品技术迭代与研发有序推进, 碳化硅以及氮化镓功率产品不断迭代升级与丰富, 碳化硅二极管二代平台已完成 650V、1200V 全系列化产品开发, 覆盖目前主流应用需求, 产品在汽车电子 OBC、充电桩、储能、光伏、大功率电源方面批量供应; 碳化硅二极管三代平台开发进展顺利, 预计 2023 年将实现产品系列化。SiC MOS 电压覆盖 650V/1200V/1700V, 通过多个客户测试并批量出货。车规级 SiC MOS 和 SiC

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 9 日收盘价 (元)	58.98
总市值 (百万元)	77,859.02
流通市值 (百万元)	77,859.02
总股本 (百万股)	1,320.09
流通股本 (百万股)	1,320.09
近 3 月日均成交额 (百万元)	418.56

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《业绩同比高增长, IGBT&SiC 助力长远发展—华润微 (688396) 公司动态点评》2022-10-28
- 《业绩同比高增长, IGBT&SiC 持续放量—华润微 (688396) 公司动态点评》2022-08-22

模块研发工作进展顺利，已完成多款 SiC MOS 模块产品出样。公司加快 8 吋氮化镓工艺优化与产品开发，并同步推进储能电源、光伏逆变器、工业电源、通讯电源的产品开发和规划。公司功率器件产品具备先发优势，有望随下游市场需求旺盛保持高速增长。

多领域前瞻布局加速，助力公司长远发展：公司围绕整体战略，持续进行外延式扩张。1) 目前公司拥有 6 英寸晶圆制造产能约为 23 万片/月，8 英寸晶圆制造产能约为 14 万片/月，此外，公司全资子公司华微控股与大基金二期及重庆西永共同发起设立润西微电子（重庆）有限公司，在重庆投资建设的 12 英寸晶圆生产线规划产能约为 3 万片/月，已于 22 年年底前实现产线通线，将持续推进产品导入和上量工作。2) 公司已完成收购大连芯冠科技有限公司并将其更名为润新微电子(大连)有限公司，润新微电子专注于 GaN 的外延和工艺技术研发，提供 650V/900V 多规格的 GaN 器件产品，电源功率的应用覆盖几十瓦到几千瓦范围，产品主要应用于电源管理、太阳能逆变器、新能源汽车及高端电机驱动等科技产业。3) 公司与深圳市地方国资相关法人等在深圳市共同出资设立控股子公司润鹏半导体（深圳）有限公司，项目公司主要负责建设华润微电子深圳 300mm 集成电路生产线项目，总投资规模约 220 亿元，该项目围绕公司现有主营业务，聚焦 40 纳米以上模拟特色工艺，项目规划总产能 4 万片/月，产品主要应用于汽车电子、新能源、工业控制、消费电子等领域，项目的实施有利于公司贴近和带动产业上下游的配合和衔接，引领公司在半导体领域的研发与创新，同时发挥公司全产业链商业模式优势，与 IC 设计、封装、测试等上下游环节联动，形成集聚效应，奠定公司长远发展动能。

维持“增持”评级：我们看好全球功率半导体需求持续增长以及国产替代带来的市场需求，公司为国内半导体 IDM 龙头，产品聚焦功率半导体领域，有望受益于下游需求强劲、产品结构优化以及产能提升带来的业绩增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 28.60 亿元、33.74 亿元、39.12 亿元，EPS 分别为 2.17 元、2.56 元、2.96 元，PE 分别为 27X、23X、20X。

风险提示：功率半导体需求不及预期；技术研发不及预期；产品价格不及预期；产能扩张不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14692	16649	19792	22483	25570
现金	11246	12700	14945	17277	19661
应收票据及应收账款	1151	1298	1835	1725	2361
其他应收款	15	22	19	31	24
预付账款	37	61	60	80	79
存货	1548	1876	2239	2678	2752
其他流动资产	694	692	693	693	693
非流动资产	7500	9809	10934	11811	12339
长期投资	1365	1498	2204	2663	3243
固定资产	4481	4760	5683	6067	6208
无形资产	349	498	491	484	485
其他非流动资产	1305	3053	2556	2597	2403
资产总计	22191	26458	30726	34294	37910
流动负债	4311	4469	6178	6685	6787
短期借款	81	0	1718	774	1585
应付票据及应付账款	1317	1344	1997	1892	2456
其他流动负债	2913	3125	2463	4019	2746
非流动负债	379	1294	1156	1006	786
长期借款	66	927	816	653	440
其他非流动负债	313	367	340	353	347
负债合计	4691	5762	7334	7691	7573
少数股东权益	211	715	793	810	842
股本	1218	1218	1218	1218	1218
资本公积	13731	13840	13840	13840	13840
留存收益	1966	4583	7255	10336	13920
归属母公司股东权益	17290	19981	22599	25793	29495
负债和股东权益	22191	26458	30726	34294	37910

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3454	3058	2387	4844	3118
净利润	2258	2599	2938	3391	3944
折旧摊销	791	894	880	1096	1303
财务费用	-141	-301	-429	-490	-599
投资损失	-112	-85	-75	-90	-83
营运资金变动	444	-324	-881	1033	-1354
其他经营现金流	214	276	-46	-95	-93
投资活动现金流	-1902	-2056	-2081	-1727	-1719
资本支出	1266	2135	1622	1353	1332
长期投资	-1282	-239	-705	-459	-580
其他投资现金流	646	318	246	85	193
筹资活动现金流	2889	290	262	138	185
短期借款	75	-81	1718	-944	811
长期借款	-1376	861	-111	-163	-213
普通股增加	88	0	0	0	0
资本公积增加	4313	109	0	0	0
其他筹资现金流	-211	-598	-1346	1245	-412
现金净增加额	4400	1456	568	3255	1584

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9249	10060	12454	14397	16384
营业成本	5982	6367	8195	9466	10633
营业税金及附加	85	95	119	135	155
销售费用	131	168	191	222	260
管理费用	441	548	644	738	860
研发费用	713	921	1037	1209	1413
财务费用	-141	-301	-429	-490	-599
资产和信用减值损失	17	-58	20	28	20
其他收益	184	118	143	148	136
公允价值变动收益	0	125	42	56	75
投资净收益	112	85	75	90	83
资产处置收益	1	5	2	3	3
营业利润	2351	2537	2979	3441	3979
营业外收入	5	121	47	58	75
营业外支出	2	5	3	3	4
利润总额	2354	2653	3023	3496	4050
所得税	96	54	86	104	106
净利润	2258	2599	2938	3391	3944
少数股东损益	-10	-18	78	17	32
归属母公司净利润	2268	2617	2860	3374	3912
EBITDA	2973	3312	3628	4274	4962
EPS (元/股)	1.72	1.98	2.17	2.56	2.96

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	32.6	8.8	23.8	15.6	13.8
营业利润 (%)	119.3	7.9	17.4	15.5	15.6
归属母公司净利润 (%)	135.3	15.4	9.3	18.0	15.9
获利能力					
毛利率 (%)	35.3	36.7	34.2	34.3	35.1
净利率 (%)	24.4	25.8	23.6	23.6	24.1
ROE (%)	12.9	12.6	12.6	12.7	13.0
ROIC (%)	11.3	11.2	10.5	11.2	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.1	21.8	23.9	22.4	20.0
净负债比率 (%)	-57.3	-55.6	-51.3	-58.0	-56.8
流动比率	3.4	3.7	3.2	3.4	3.8
速动比率	3.0	3.3	2.8	2.9	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	9.6	9.9	9.7	9.8	9.8
应付账款周转率	5.6	6.1	5.9	6.0	5.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.72	1.98	2.17	2.56	2.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.62	2.32	1.81	3.67	2.36
每股净资产 (最新摊薄)	13.10	15.14	17.12	19.54	22.34
估值比率					
P/E	34.3	29.8	27.2	23.1	19.9
P/B	4.5	3.9	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	20.8	18.4	16.7	13.4	11.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686