

2024年05月22日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

逆周期布局短期承压，项目上量业绩长远

—华润微（688396.SH）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

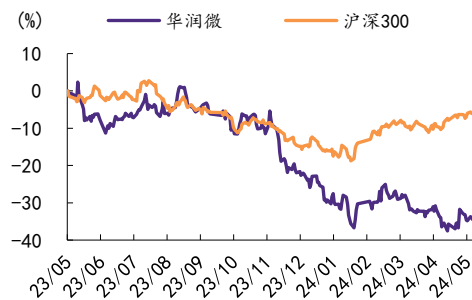
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-22

当前股价(元)	38.35
总市值(亿元)	508
总股本(百万股)	1324
流通股本(百万股)	1324
52周价格范围(元)	36.16-59.48
日均成交额(百万元)	172.98

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

华润微发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告：2023 年，公司实现营业收入 99.01 亿元，同比下降 1.59%，实现归母净利润 14.79 亿元，同比下降 43.48%；2024 年一季度，公司实现营业收入 21.16 亿元，同比下降 9.82%，实现归母净利润 0.33 亿元，同比下降 91.27%。

投资要点

■ 逆周期布局重大项目，业绩短期承压

2023 年，国内半导体市场受周期性影响，行业处于景气度下行调整阶段，公司营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润、基本每股收益同比下降，主要是由于市场景气度较低，公司逆周期积极布局重大项目，加大研发投入力度，2023 年研发投入 11.54 亿元，同比增长 25.30%，占营业收入的比例达到 11.66%。同时，两条 12 吋线、封测基地等新业务逐步开展，整体期间费用有所增长。公司 2024 年 Q1 业绩仍然受终端景气度低迷影响，产品价格面临压力，致使毛利率下降；同时受到动力检修及春节影响，产能利用率有所下降；公司高研发投入延续至 Q1，同比增长 7.11%，封测基地及两条 12 吋线等项目处于前期高投入阶段；另外，参与战略配售的两家公司股价下跌，其公允价值发生变动影响 Q1 业绩表现。

■ 产品结构转型升级，高端应用领域占比稳步提升

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）占比 39%，消费电子领域占比 34%，工业设备占比 16%，通信设备占比 11%。公司不断调整产品结构、客户结构以及终端应用结构，将汽车电子、新能源、工控等领域作为重点赛道。公司全面拓展汽车电子市场，产品进入比亚迪、吉利、一汽、长安、五菱等重点车企，多渠道推广汽车芯片国产化，车规级产品储备扎实推进，第三代半导体 SiC 产品获得知名车企的头标。在光伏逆变器、变频器等新能源领域公司也加大客户拓展力度，市场份额提升，新能源领域的营收在产品与方案板块的占比从 2022 年 16%提升至 2023 年的 20%，产品进入阳光电源、德业股份、汇川等重点客户。泛新能源领域预计 2024 年仍将实

现增长。2024 年公司重点产品 MOSFET 产品应用领域的高端化进一步提升，继续保持国内领先的市场占有率；IGBT、第三代半导体、智能传感器、模块产品等会进一步拓展新兴应用，将成为 2024 年业绩增长点。

■ 12 吋线、封测基地等产能逐步释放，带动业绩修复增长

公司深耕两江三地全国战略布局，6 吋、8 吋晶圆造产能保持行业较高水平；重庆 12 吋产线聚焦功率器件，产品主要是 MOSFET 和 IGBT 等，目前处于产能爬坡及客户验证阶段，上量将对营收有积极带动作用；深圳 12 吋产线聚焦 40-90nm 特色模拟功率集成电路产品和 MCU 产品，主体厂房已于 2023 年建设完成，已逐步进入设备移入安装阶段，预计 2024 年底实现通线投产，满产后将形成年产 48 万片 12 吋功率 IC 芯片的生产能力；先进功率封测基地量产规模快速提升，模块产品增速较快，2024 年封装板块整体营收预计将实现大幅增长；高端掩模将于二季度量产，项目一期将突破 40nm 技术节点，规划产能 1000 片/月，计划于 2024 年上半年实现产线贯通，下半年聚焦 90nm 先进工艺研发，尽快实现量产出货，进一步扩充高端掩模项目 40nm 产能。同时，公司将充分发挥自身庞大的硅基 6 吋产能优势，规划并启动第三代宽禁带半导体的产能扩充，为后续市场的需求做好准备。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 109.30、121.69、136.67 亿元，EPS 分别为 1.13、1.30、1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 33.8、29.4、26.6 倍，公司作为功率半导体 IDM 龙头，逆周期加大研发投入，业绩短期承压，随着公司产品结构的转型升级，以及 12 吋线、封测基地等产能的逐步释放，预计业绩将迎来修复和增长，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	9,901	10,930	12,169	13,667
增长率（%）	-1.6%	10.4%	11.3%	12.3%
归母净利润（百万元）	1,479	1,502	1,726	1,910
增长率（%）	-43.5%	1.5%	14.9%	10.7%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.13	1.30	1.44
ROE（%）	6.3%	6.0%	6.5%	6.8%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	11,737	13,311	15,108	16,976
应收款	1,572	1,647	1,667	1,760
存货	1,966	2,078	2,183	2,287
其他流动资产	833	913	1,009	1,126
流动资产合计	16,107	17,948	19,967	22,149
非流动资产:				
金融类资产	62	62	62	62
固定资产	6,541	6,564	6,310	5,963
在建工程	765	306	122	49
无形资产	361	399	437	473
长期股权投资	3,922	3,922	3,922	3,922
其他非流动资产	1,520	1,520	1,520	1,520
非流动资产合计	13,108	12,710	12,310	11,926
资产总计	29,215	30,658	32,277	34,074
流动负债:				
短期借款	22	22	22	22
应付账款、票据	1,182	1,285	1,338	1,393
其他流动负债	2,889	2,889	2,889	2,889
流动负债合计	4,268	4,389	4,463	4,545
非流动负债:				
长期借款	907	907	907	907
其他非流动负债	410	410	410	410
非流动负债合计	1,317	1,317	1,317	1,317
负债合计	5,585	5,706	5,780	5,862
所有者权益				
股本	1,218	1,324	1,324	1,324
股东权益	23,630	24,952	26,497	28,213
负债和所有者权益	29,215	30,658	32,277	34,074

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1438	1472	1717	1906
少数股东权益	-41	-29	-9	-4
折旧摊销	956	454	458	442
公允价值变动	-7	0	0	0
营运资金变动	-608	-146	-147	-232
经营活动现金净流量	1738	1751	2019	2113
投资活动现金净流量	-6405	436	438	421
筹资活动现金净流量	6242	-150	-173	-191
现金流量净额	1,574	2,037	2,284	2,343

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,901	10,930	12,169	13,667
营业成本	6,710	7,731	8,469	9,485
营业税金及附加	84	87	97	109
销售费用	167	186	195	205
管理费用	655	721	730	820
财务费用	-245	-331	-381	-434
研发费用	1,154	1,202	1,339	1,503
费用合计	1,732	1,778	1,882	2,095
资产减值损失	-26	-5	0	0
公允价值变动	-7	0	0	0
投资收益	86	50	25	0
营业利润	1,667	1,634	1,997	2,230
加:营业外收入	23	23	0	0
减:营业外支出	3	3	0	0
利润总额	1,687	1,654	1,997	2,230
所得税费用	249	182	280	323
净利润	1,438	1,472	1,717	1,906
少数股东损益	-41	-29	-9	-4
归母净利润	1,479	1,502	1,726	1,910

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.6%	10.4%	11.3%	12.3%
归母净利润增长率	-43.5%	1.5%	14.9%	10.7%
盈利能力				
毛利率	32.2%	29.3%	30.4%	30.6%
四项费用/营收	17.5%	16.3%	15.5%	15.3%
净利率	14.5%	13.5%	14.1%	13.9%
ROE	6.3%	6.0%	6.5%	6.8%
偿债能力				
资产负债率	19.1%	18.6%	17.9%	17.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.3	6.6	7.3	7.8
存货周转率	3.4	3.8	3.9	4.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.21	1.13	1.30	1.44
P/E	31.6	33.8	29.4	26.6
P/S	4.7	4.6	4.2	3.7
P/B	2.2	2.2	2.1	1.9

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

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通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

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，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。

■ 免责声明

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。