

华润微 (688396) \ 电子

盈利能力维持高位, IGBT 保持高速增长

事件:

公司发布了2022年三季度报告, 2022年前三季度公司取得收入76.32亿元, 同比增长10.17%; 归母净利润20.57亿元, 同比增长22.18%; 扣非后归母净利润18.62亿元, 同比增长19.84%。

➤ 利润稳中有升, 盈利能力维持较高水平

从2022年Q3单季度来看, 收入为24.86亿元, 同比增长0.54%; 归母净利润为7.03亿元, 同比增长14.14%; 毛利率和净利率分别为37.14%、28.09%, 同比变化分别为-0.72、3.49个百分点; 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为1.63%/6.09%/9.46%, 同比变化分别为0.10/-0.26/0.57个百分点。

➤ IGBT 广开销路, SiC/GaN 产品位居国内前列

2022年上半年公司IGBT收入同比增速高达70%, 汽车电子领域实现突破, 批量供应汽车空调市场头部客户, 光伏/UPS/充电桩等新兴领域进展迅速, 收入相比去年同期增长超过8倍, 光伏IGBT产品通过行业头部客户认证并批量供应, 随着重庆12英寸晶圆厂逐步投产, 公司IGBT业务将从供需两端获得强劲增长动力。公司SiC二极管、SiC MOSFET均已实现批量销售, 主要应用在充电桩、光伏逆变、工业电源、新能源汽车, 上半年销售规模同比增长超过4倍, 待交付订单超过1000万元; GaN方面公司同步推进D-mode、E-mode平台建设和产品开发, 在9月发布了GaN 600V、900V系列化产品并推向市场。依托功率半导体全产业链生产能力, 公司有望持续推进IGBT/SiC/GaN相关产品的市场拓展。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为107.66/126.32/147.68亿元, 对应增速分别为16.40%/17.33%/16.91%, 净利润分别为26.21/30.54/34.97亿元, 对应增速15.59%/16.48%/14.53%, EPS分别为1.99/2.31/2.65元, 3年CAGR为15.53%。对应PE分别为25/22/19倍。鉴于公司本土功率半导体IDM龙头市场地位, 对应22年盈利预测给予30倍PE, 目标价59.26元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新冠疫情、产能建设不及预期、行业竞争加剧等风险。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6977	9249	10766	12632	14768
增长率 (%)	21.50%	32.56%	16.40%	17.33%	16.91%
EBITDA (百万元)	1699	3005	3905	4547	5117
净利润 (百万元)	964	2268	2621	3054	3497
增长率 (%)	140.46%	135.34%	15.59%	16.48%	14.53%
EPS (元/股)	0.73	1.72	1.99	2.31	2.65
市盈率 (P/E)	68	29	25	22	19
市净率 (P/B)	6.2	3.8	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	-2.6	-3.5	14.0	11.5	9.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

投资评级:

行业: 电子

投资建议: 买入 (维持评级)

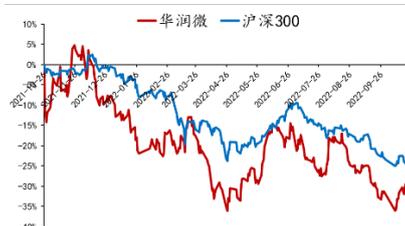
当前价格: 49.76 元

目标价格: 59.26 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1320/441
流通 A 股市值 (百万元)	21950
每股净资产 (元)	15.91
资产负债率 (%)	19.64
一年内最高/最低 (元)	73.11/44.60

股价相对走势



分析师: 熊军

执业证书编号: S0590522040001

邮箱: xiongjun@glsc.com.cn

分析师: 王晔

执业证书编号: S0590521070004

邮箱: wye@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《华润微 (688396)\ 电子行业业绩稳中有升, 新兴功率器件放量增长》2022.08.19
- 2、《华润微 (688396)\ 电子行业功率 IDM 本土龙头, 全产业链一体化运营》2022.07.11
- 3、《华润微 (688396)\ 电子行业——功率器件推进高端化, 12 英寸产能等待释放》2022.04.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6866	11246	11989	14639	18347	营业收入	6977	9249	10766	12632	14768
应收账款+票据	1795	1499	2437	2859	3342	营业成本	5061	5982	6515	7706	9080
预付账款	52	37	73	86	101	税金及附加	69	85	99	116	136
存货	1269	1548	1624	1920	2263	营业费用	106	131	153	179	210
其他	932	361	376	389	404	管理费用	936	1154	1354	1576	1828
流动资产合计	10914	14692	16499	19894	24457	财务费用	-120	-141	-32	-40	-55
长期股权投资	191	1365	1399	1433	1467	资产减值损失	-11	18	-22	-26	-30
固定资产	4367	4544	5085	5394	4880	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	402	519	432	346	259	投资净收益	28	112	46	46	46
无形资产	274	349	291	233	174	其他	128	184	204	207	211
其他非流动资产	385	723	709	696	695	营业利润	1072	2351	2906	3321	3797
非流动资产合计	5618	7500	7917	8101	7475	营业外净收益	14	3	15	15	15
资产总计	16532	22191	24415	27995	31932	利润总额	1086	2354	2921	3337	3812
短期借款	6	81	0	0	0	所得税	26	96	120	137	156
应付账款+票据	1128	1317	1378	1630	1921	净利润	1060	2258	2802	3200	3656
其他	1900	2913	2479	2927	3443	少数股东损益	96	-10	180	146	159
流动负债合计	3034	4311	3857	4557	5363	归属于母公司净利润	964	2268	2621	3054	3497
长期带息负债	1442	115	153	139	-36	财务比率					
长期应付款	50	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	206	264	264	264	264	成长能力					
非流动负债合计	1698	379	417	403	228	营业收入	21.50%	32.56%	16.40%	17.33%	16.91%
负债合计	4732	4691	4274	4960	5592	EBIT	79.85%	129.21%	30.51%	14.13%	13.96%
少数股东权益	1218	211	391	537	696	EBITDA	36.35%	76.84%	29.98%	16.42%	12.55%
股本	1130	1218	1320	1320	1320	归母净利润	140.46%	135.34%	15.59%	16.48%	14.53%
资本公积	9418	13731	13731	13731	13731	获利能力					
留存收益	34	2341	4699	7446	10592	毛利率	27.47%	35.33%	39.49%	38.99%	38.52%
股东权益合计	11801	17500	20141	23035	26340	净利率	15.19%	24.41%	26.02%	25.33%	24.76%
负债和股东权益总计	16532	22191	24415	27995	31932	ROE	9.11%	13.12%	13.27%	13.57%	13.64%
						ROIC	15.38%	34.51%	40.31%	35.59%	38.76%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	28.62%	21.14%	17.51%	17.72%	17.51%
净利润	1060	2258	2802	3200	3656	流动比率	3.6	3.4	4.3	4.4	4.6
折旧摊销	733	791	1017	1250	1360	速动比率	3.2	3.0	3.8	3.9	4.1
财务费用	-120	-141	-32	-40	-55	营运能力					
存货减少	-214	-279	-76	-297	-342	应收账款周转率	4.7	7.1	5.2	5.2	5.2
营运资金变动	94	444	-1438	-45	-49	存货周转率	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0
其它	280	365	38	259	305	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
经营活动现金流	1832	3438	2311	4328	4875	每股指标(元)					
资本支出	-536	-1257	-1400	-1400	-700	每股收益	0.7	1.7	2.0	2.3	2.6
长期投资	-361	-1282	0	0	0	每股经营现金流	1.4	2.6	1.8	3.3	3.7
其他	-369	637	3	3	3	每股净资产	8.0	13.1	15.0	17.0	19.4
投资活动现金流	-1267	-1902	-1397	-1397	-697	估值比率					
债权融资	-58	-1252	-43	-14	-175	市盈率	68	29	25	22	19
股权融资	300	88	102	0	0	市净率	6.2	3.8	3.3	2.9	2.6
其他	4210	4053	-231	-267	-296	EV/EBITDA	-2.6	-3.5	14.0	11.5	9.6
筹资活动现金流	4453	2889	-172	-281	-470	EV/EBIT	-4.6	-4.7	19.0	15.9	13.0
现金净增加额	4952	4384	743	2650	3708						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695