

## 华润微 (688396.SH)

2023年09月02日

## 2023H1 业绩承压，高端产品注入成长新动能

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

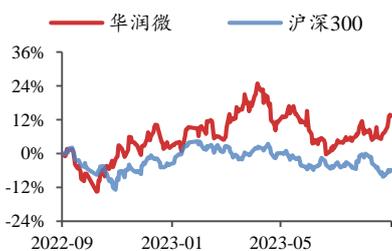
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/9/1
当前股价(元)	58.35
一年最高最低(元)	66.08/44.18
总市值(亿元)	770.27
流通市值(亿元)	770.27
总股本(亿股)	13.20
流通股本(亿股)	13.20
近3个月换手率(%)	16.82

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2022 全年业绩稳定增长，成长动力充足——公司信息更新报告》-2023.4.29

### ● 2023H1 公司业绩承压，短期扰动不改长期成长，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 50.3 亿元，同比-2.25%；归母净利润 7.78 亿元，同比-42.57%；扣非归母净利润 7.32 亿元，同比-43.97%；毛利率 34.3%，同比-3.18pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 26.83 亿元，同比+1.97%，环比+14.37%；归母净利润 3.98 亿元，同比-45.93%，环比+4.51%；扣非归母净利润 3.96 亿元，同比-43.91%，环比+17.85%，毛利率 33.85%，同比-4.54pcts，环比-0.95pcts。受下游市场景气度低迷影响，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 18.5/27.07/32.39 亿元（前值为 28.45/33.44/39.13 亿元），对应 EPS 为 1.40/2.05/2.45 元（前值为 2.15/2.53/2.96 元），当前股价对应 PE 为 41.6/28.5/23.8 倍，我们看好公司产品在高端应用领域的加速渗透，维持“买入”评级。

### ● 高端应用加速渗透，IGBT 等产品性能加速升级

**IGBT 方面**，2023H1 公司不断加快 IGBT 模块产品系列化开发，完成光伏等 4 个应用领域多个型号的产品开发，推出多个大功率模块产品，为进入更高端应用奠定产品基础；**第三代半导体方面**，公司持续丰富 G1、G2 平台产品系列化，助力碳化硅 MOS 在新能源汽车等领域多个客户规模上量，期间碳化硅 MOS 月度销售额持续攀升，在碳化硅功率器件中的销售占比逐渐超过 50%；**MOSFET 产品方面**，中低压 MOS 全产品平台拓展 AEC-Q101 能力，中低压先进沟槽栅 G3、G4 以及宽 SOA 产品性能达到业界国际先进水平，并实现稳步上量。

### ● 坚定推行智能制造，制造与服务业务不断发展

**制造工艺平台方面**，2023H1 公司 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 微米模拟 BCD 技术平台性能指标到达国际先进水平；**封测工艺平台方面**，智能功率模块封装处于满产状态，开发的新型 IPM 封装产品开始量产。此外，公司前期开发的新型封装形式（LFPK、TOLL、TO247 等）也已经面向光伏、储能领域实现批量生产。

### ● 风险提示：新产品进展不及预期；行业竞争加剧；技术研发不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,249	10,060	11,445	13,027	14,649
YOY(%)	32.6	8.8	13.8	13.8	12.5
归母净利润(百万元)	2,268	2,617	1,850	2,707	3,239
YOY(%)	135.3	15.4	-29.3	46.3	19.7
毛利率(%)	35.3	36.7	31.9	34.8	35.3
净利率(%)	24.4	25.8	17.5	21.6	22.7
ROE(%)	12.9	12.6	8.9	11.2	11.8
EPS(摊薄/元)	1.72	1.98	1.40	2.05	2.45
P/E(倍)	34.0	29.4	41.6	28.5	23.8
P/B(倍)	4.5	3.9	3.6	3.2	2.8

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	14692	16649	17529	19495	22126
现金	11246	12700	14448	16445	18493
应收票据及应收账款	1151	1298	0	0	0
其他应收款	15	22	20	28	26
预付账款	37	61	51	76	67
存货	1548	1876	2318	2253	2847
其他流动资产	694	692	692	692	692
<b>非流动资产</b>	7500	9820	9938	10439	11204
长期投资	1365	1498	1632	1765	1898
固定资产	4481	4760	5045	5545	5950
无形资产	349	498	491	484	485
其他非流动资产	1305	3064	2770	2645	2871
<b>资产总计</b>	22191	26469	27467	29934	33330
<b>流动负债</b>	4311	4469	3897	3830	4199
短期借款	81	0	1022	271	880
应付票据及应付账款	1317	1344	0	0	0
其他流动负债	2913	3125	2875	3559	3319
<b>非流动负债</b>	379	1305	1117	982	856
长期借款	66	927	739	604	479
其他非流动负债	313	378	378	378	378
<b>负债合计</b>	4691	5773	5014	4812	5056
少数股东权益	211	715	864	972	1056
股本	1218	1218	1218	1218	1218
资本公积	13731	13840	13840	13840	13840
留存收益	1966	4583	6412	8976	12002
<b>归属母公司股东权益</b>	17290	19981	21589	24151	27218
<b>负债和股东权益</b>	22191	26469	27467	29934	33330

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3454	3058	1804	4243	3405
净利润	2258	2599	1999	2815	3323
折旧摊销	791	894	922	1127	1397
财务费用	-141	-301	-280	-331	-373
投资损失	-112	-85	50	-30	-50
营运资金变动	444	-324	-871	678	-859
其他经营现金流	214	276	-15	-17	-34
<b>投资活动现金流</b>	-1902	-2056	-1056	-1557	-2060
资本支出	1266	2135	907	1496	2029
长期投资	-1282	-239	-133	-133	-133
其他投资现金流	646	318	-16	72	102
<b>筹资活动现金流</b>	2889	290	-22	63	94
短期借款	75	-81	1022	-751	609
长期借款	-1376	861	-188	-135	-126
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	-857	949	-390
<b>现金净增加额</b>	4400	1456	726	2748	1438

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	9249	10060	11445	13027	14649
营业成本	5982	6367	7798	8499	9483
营业税金及附加	85	95	115	126	141
营业费用	131	168	183	195	205
管理费用	441	548	572	651	732
研发费用	713	921	1145	1238	1318
财务费用	-141	-301	-280	-331	-373
资产减值损失	18	-84	0	0	0
其他收益	184	118	80	100	100
公允价值变动收益	0	125	32	40	49
投资净收益	112	85	-50	30	50
资产处置收益	1	5	2	2	2
<b>营业利润</b>	2351	2537	1995	2846	3362
营业外收入	5	121	44	46	54
营业外支出	2	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	2354	2653	2035	2889	3412
所得税	96	54	37	74	90
<b>净利润</b>	2258	2599	1999	2815	3323
少数股东损益	-10	-18	148	108	84
<b>归属母公司净利润</b>	2268	2617	1850	2707	3239
EBITDA	2817	3226	2617	3623	4347
EPS(元)	1.72	1.98	1.40	2.05	2.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.6	8.8	13.8	13.8	12.5
营业利润(%)	119.3	7.9	-21.4	42.7	18.1
归属于母公司净利润(%)	135.3	15.4	-29.3	46.3	19.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.3	36.7	31.9	34.8	35.3
净利率(%)	24.4	25.8	17.5	21.6	22.7
ROE(%)	12.9	12.6	8.9	11.2	11.8
ROIC(%)	37.5	35.9	23.6	36.8	35.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.1	21.8	18.3	16.1	15.2
净负债比率(%)	-57.3	-55.6	-54.8	-60.4	-59.1
流动比率	3.4	3.7	4.5	5.1	5.3
速动比率	3.0	3.3	3.9	4.5	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	9.6	9.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	6.1	15.5	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.72	1.98	1.40	2.05	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	2.32	1.37	3.21	2.58
每股净资产(最新摊薄)	13.10	15.14	16.35	18.29	20.62
<b>估值比率</b>					
P/E	34.0	29.4	41.6	28.5	23.8
P/B	4.5	3.9	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	21.6	18.7	22.8	15.7	12.7

### 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，属于商业秘密材料，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9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