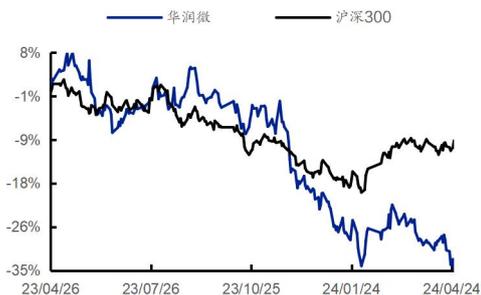


研究所:
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

Q1 业绩短期承压，12 吋线+先进封测项目值得期待

—华润微 (688396) 2023 年年报及 2024Q1 季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华润微	-8.8%	-12.6%	-35.1%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

市场数据	2024/04/26
当前价格 (元)	36.16
52 周价格区间 (元)	34.23-61.50
总市值 (百万)	47,858.37
流通市值 (百万)	47,858.37
总股本 (万股)	132,351.70
流通股本 (万股)	132,351.70
日均成交额 (百万)	313.99
近一月换手 (%)	0.67

相关报告

《华润微 (688396) 中报点评报告: IGBT&SiC 增速明显, 产能提升驱动长期发展 (买入)*半导体*》
 ——2023-08-31

事件:

2024 年 4 月 25 日, 华润微发布 2023 年年报及 2024Q1 季报: 2023 年, 公司实现营业收入 99.01 亿元, 同比下降 1.59%; 毛利率 32.22%; 归母净利润 14.79 亿元, 同比下降 43.48%; 扣非归母净利润 11.27 亿元, 同比下降 49.97%。

分季度看, 2023Q4 公司实现营收 23.71 亿元, 同比下降 2.38%; 毛利率 28.43%; 归母净利润 4.23 亿元, 同比下降 24.45%; 扣非归母净利润 2.07 亿元, 同比下降 46.97%。

2024Q1 公司实现营收 21.16 亿元, 同比下降 9.82%; 毛利率 26.48%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比下降 91.27%; 扣非归母净利润 0.58 亿元, 同比下降 82.83%。

投资要点:

泛新能源领域占比持续提升, IGBT、SiC 等新品进展顺利。2023 年, 公司产品与方案板块下游应用结构中泛新能源领域 (车类+新能源) 占比由 2022 年的 35% 升至 39%。其中, 汽车领域产品已经进入比亚迪、吉利、一汽、长安、五菱等重点车企, 车规级产品稳步推进。新能源领域中, 公司加大拓展光伏逆变器、变频器等领域客户, 市场份额持续提升, 产品逐步进入阳光电源、德业股份、汇川等重点客户。重点产品端, 2023 年公司 IGBT 产品销售收入近 7 亿元, 12 吋高端 IGBT 预研能力建设快速推进。8 吋 IGBT 晶圆规模增长 62%。工业 (含光伏) 领域销售占比升至 70% 以上, 汽车市场与头部客户合作深入, 同时 IGBT 模块开发进一步加快。第三代半导体产品端, 2023 年公司碳化硅和氮化镓功率器件销售收入同比增长 135%, SiC MOS 产品在碳化硅产品中销售占比升至 60% 以上, 在新能源车 OBC、光伏储能、工业电源等多领域实现多客户批量出货。

制造与服务业务稳步增长, 制造+封测+掩模业务全面发展。2023 年, 公司制造与服务业务营收 50.8 亿元, 同比增长 2.66%, 毛利率 37.42%, 同比小幅下降 0.19pct。2023 年公司持续加强在晶圆制造、封装测试及掩模制造等业务能力。制造端, 公司陆续完成包括 0.18 微米 HR BCD

(DTI)平台小批量生产、高精度 TFR 在多平台获得客户认可采纳等成果。封测端，公司智能功率模块封装处于满产状态，公司开发的新型 IPM 封装产品量产。面板级封装产能利用率维持高位，营收同比增长 60%。掩模业务端，公司 2023 年实现销售额同比增长 30.6%，净利润同比增长 20.7%，新品良率高达 98.8%，重点客户产品准时交付率攀至 99.98%，核心指标均维持高位。

重点项目建设如火如荼，12 吋晶圆线+先进封测项目持续推进。公司重点项目布局持续推进，其中晶圆生产线项目，公司一方面积极推进无锡产业项目升级，发挥 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；同时全力推进高端掩模项目，计划于 2024 年上半年实现通线，下半年聚焦 90nm 先进工艺研发，有望尽快实现量产出货，进一步扩充高端掩模项目 40nm 产能。另一方面，公司持续推进重庆 12 吋晶圆生产线及深圳 300mm 集成电路生产线项目，重庆 12 吋中高端功率半导体晶圆生产线产品已开始上量、大客户开始导入，深圳 300mm 集成电路生产线项目推进建设，计划于 2024 年底实现产线通线。封测项目，公司将持续推动先进功率封测基地全面建设，随着先进封测功率基地量产，面板级封装产能扩产到位，2024 年封装板块整体营收或将实现大幅增长。

■ **盈利预测和投资评级：**公司是国内领先的功率半导体企业，产品端，公司积极覆盖各类功率器件产品，加速 IGBT、SiC 等新产品突破。制造端，重庆 12 吋线上量爬坡顺利，深圳 300mm 集成电路产线建设持续推进，为后续公司产能提供支持。考虑到市场下行带来的影响以及新投资项目仍处于建设上量期，因此我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 111.39/124.11/134.04 亿元，归母净利润为 15.60/19.46/21.27 亿元，对应 EPS 为 1.18/1.47/1.61 元，对应 PE 为 31X/25X/23X，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 1) 功率半导体市场竞争加剧风险；2) 功率半导体下游需求不及预期；3) 中高端产品研发进展不及预期 4) 新产品客户导入进展不及预期；5) 新产线建设进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9901	11139	12411	13404
增长率(%)	-2	13	11	8
归母净利润(百万元)	1479	1560	1946	2127
增长率(%)	-43	5	25	9
摊薄每股收益(元)	1.12	1.18	1.47	1.61
ROE(%)	7	7	8	8
P/E	39.88	30.68	24.60	22.50
P/B	2.74	2.06	1.90	1.75
P/S	5.96	4.30	3.86	3.57
EV/EBITDA	19.76	15.19	13.44	12.31

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华润微盈利预测表

证券代码:	688396				股价:	36.16				投资评级:	买入				日期:	2024/04/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	7%	7%	8%	8%	EPS	1.12	1.18	1.47	1.61										
毛利率	32%	34%	34%	34%	BVPS	16.33	17.57	19.04	20.65										
期间费率	6%	5%	5%	6%	估值														
销售净利率	15%	14%	16%	16%	P/E	39.88	30.68	24.60	22.50										
成长能力					P/B	2.74	2.06	1.90	1.75										
收入增长率	-2%	13%	11%	8%	P/S	5.96	4.30	3.86	3.57										
利润增长率	-43%	5%	25%	9%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.36	0.36	0.37	0.37	营业收入	9901	11139	12411	13404										
应收账款周转率	8.51	8.80	9.02	8.79	营业成本	6710	7391	8168	8887										
存货周转率	3.49	3.61	3.63	3.59	营业税金及附加	84	100	110	118										
偿债能力					销售费用	167	201	236	241										
资产负债率	19%	22%	22%	21%	管理费用	655	724	807	871										
流动比	3.77	3.06	2.81	2.66	财务费用	-245	-338	-364	-350										
速动比	3.29	2.66	2.41	2.25	其他费用/(-收入)	1154	1381	1489	1474										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1667	1782	2095	2294										
现金及现金等价物	11799	12690	12212	11944	营业外净收支	20	17	10	11										
应收款项	1554	1584	1799	1958	利润总额	1687	1799	2105	2306										
存货净额	1966	2128	2374	2578	所得税费用	249	270	211	231										
其他流动资产	789	794	914	984	净利润	1438	1529	1895	2075										
流动资产合计	16107	17196	17299	17464	少数股东损益	-41	-31	-51	-52										
固定资产	6541	7271	8070	8859	归属于母公司净利润	1479	1560	1946	2127										
在建工程	765	732	623	424	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1880	1661	1745	1797	经营活动现金流	1738	2765	2890	3134										
长期股权投资	3922	5373	6929	8595	净利润	1479	1560	1946	2127										
资产总计	29215	32234	34666	37140	少数股东损益	-41	-31	-51	-52										
短期借款	22	22	22	22	折旧摊销	1004	988	1062	1125										
应付款项	1182	1442	1564	1690	公允价值变动	7	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-741	268	-44	-34										
其他流动负债	3063	4155	4571	4843	投资活动现金流	-6405	-2888	-3353	-3387										
流动负债合计	4268	5620	6158	6556	资本支出	-5193	-1784	-1850	-1803										
长期借款及应付债券	907	907	907	907	长期投资	-85	-1449	-1553	-1643										
其他长期负债	410	406	406	406	其他	-1127	346	50	59										
长期负债合计	1317	1312	1312	1312	筹资活动现金流	3651	1011	-14	-14										
负债合计	5585	6933	7470	7868	债务融资	1013	887	0	0										
股本	1218	1221	1221	1221	权益融资	1623	138	0	0										
股东权益	23630	25302	27196	29271	其它	1015	-14	-14	-14										
负债和股东权益总计	29215	32234	34666	37140	现金净增加额	-963	891	-478	-268										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士。7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验。

【分析师承诺】

郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。