

# 华润微 (688396. SH)

## 2Q23 营收同环比增加，产品结构持续优化

**增持**

### 核心观点

**公司 2Q23 营收同比增长 136.55%。**1H23 公司实现营收 50.3 亿元 (YoY+2.257%)，归母净利润 7.78 亿元 (YoY+42.57%)，扣非归母净利润 7.32 亿元 (YoY+43.97%)，毛利率 34.3% (YoY+3.17pct)。2Q23 单季度实现营收 26.83 亿元 (YoY+1.97%，QoQ+14.4%)，归母净利润 3.98 亿元 (YoY+45.9%，QoQ+4.5%)，扣非归母净利润 3.96 亿元 (YoY+43.9%，QoQ+17.8%)，毛利率 33.85% (YoY+4.54pct，QoQ+0.95pct)。

**产品与方案业务结构优化，IGBT 等产品加速成长。**公司产品与方案实现收入 23.95 亿元，其中新能源占比 20%，车类占比 19%，工业设备占比 17%。其中，IGBT 收入约 4 亿元，同比增长 127%，工控类和汽车电子应用占比超 85%，大功率模块加速推进；MOS 工艺平台不断升级，高压超结 MOS 在新能源汽车、光伏、储能、UPS、通信设备快速拓展，1H23 同比增长 100%；功率 IC、智能传感器及智能控制产品同比增长 125%，其中 IPM 产品收入同比增长 208%；特种器件 TMBS 模块销售额同比增超 5.5 倍；在碳化硅功率器件销售中 MOS 占比逐步提升至 50% 以上。

**制造与服务技术平台不断升级，掩膜业务同比增长 27%。**1H23 制造与服务实现收入 25.45 亿元。制造工艺平台方面，公司 0.11 微米 BCD 技术平台获客户产品验证，0.15 微米数字 BCD 技术平台开始推向市场，0.18 微米模拟 BCD 技术平台达国际先进水平，超高压电容技术平台进入量产，600V 高压驱动 IC 工艺平台持续放量。封装方面，公司智能功率模块封装满产；LFPAK、TOLL、T0247 等面向光伏、储能领域的大功率器件封装批量生产，面板级封装营收同比增长 92.32%；掩膜业务销售额同比增长 26.7%，新品良率高达 99.04%。

**12 英寸产能逐步释放，技术开发多维发展。**目前公司 6 英寸线 23 万片/月，8 英寸线约 14 万片/月，在建一条 12 英寸线 4 万片/月，重庆 12 英寸产线正在爬坡。在此基础上，公司技术开发取得多项进展，注入公司长期发展动力：基于 8 英寸平台开发 650V 第五代微沟槽 IGBT，性能国内领先，1200V 成熟量产。重庆 12 英寸 2 颗超结产品已进入送样，部分进入小批量阶段；36V 高精度双极型模拟 IC 工艺平台打破国际公司在国内市垄断；Dr MOS 开发送样。

**投资建议：**我们看好公司特色工艺平台的制造能力及产品多维发展空间，预计 23-25 年公司有望实现归母净利润 18.8/22.8/26.8 亿元 (YoY+28%/+21%/+18%)，对应 23-25 年 PE 分别为 41/34/29 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,249	10,060	11,047	12,998	14,709
(+/-%)	32.6%	8.8%	9.8%	17.7%	13.2%
净利润(百万元)	2268	2617	1881	2279	2677
(+/-%)	135.3%	15.4%	-28.1%	21.1%	17.5%
每股收益 (元)	1.86	2.15	1.43	1.73	2.03
EBIT Margin	20.5%	19.5%	14.3%	15.1%	16.1%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	13.1%	8.7%	9.6%	10.2%
市盈率 (PE)	31.3	27.1	40.9	33.8	28.7
EV/EBITDA	28.5	27.1	36.1	29.1	24.6
市净率 (PB)	4.10	3.55	3.55	3.24	2.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 电子 · 半导体

**证券分析师：**胡剑  
021-60893306  
hujian1@guosen.com.cn  
S0980521080001

**证券分析师：**叶子  
0755-81982153  
yezi3@guosen.com.cn  
S0980522100003

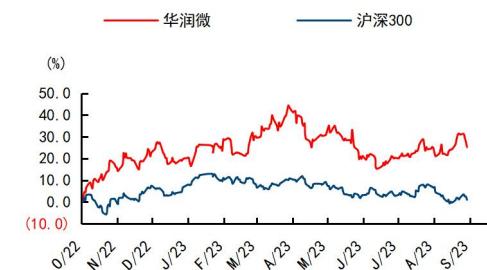
**证券分析师：**胡慧  
021-60871321  
huhui2@guosen.com.cn  
S0980521080002

**证券分析师：**周靖翔  
021-60375402  
zhoujingxiang@guosen.com.cn  
S0980522100001

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	55.76 元
总市值/流通市值	73608/73608 百万元
52 周最高价/最低价	66.08/44.18 元
近 3 个月日均成交额	187.44 百万元

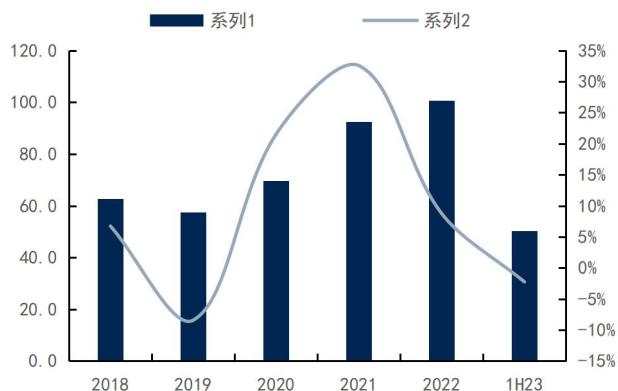
#### 市场走势



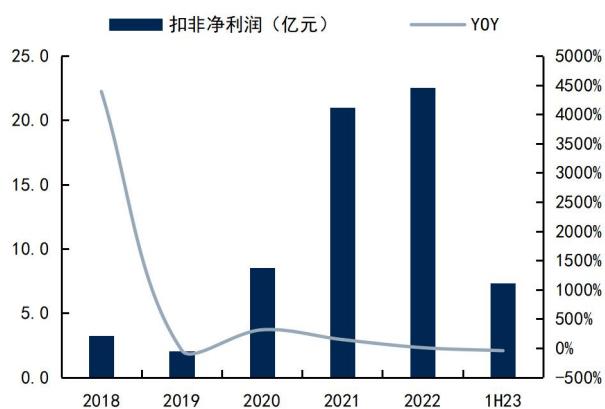
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

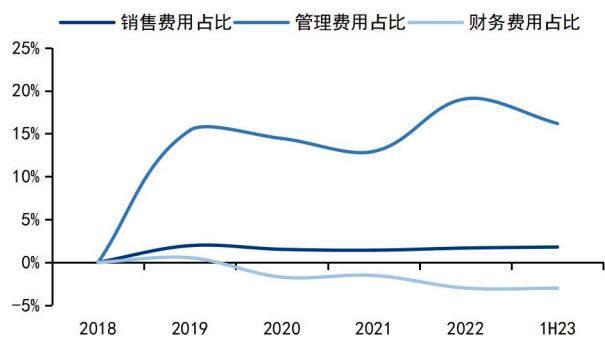
《华润微 (688396. SH) -22 年产品结构持续优化，对外投资多维布局》——2023-05-08

**图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)**


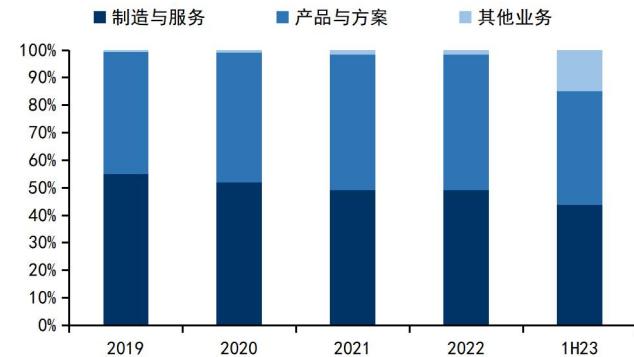
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)**


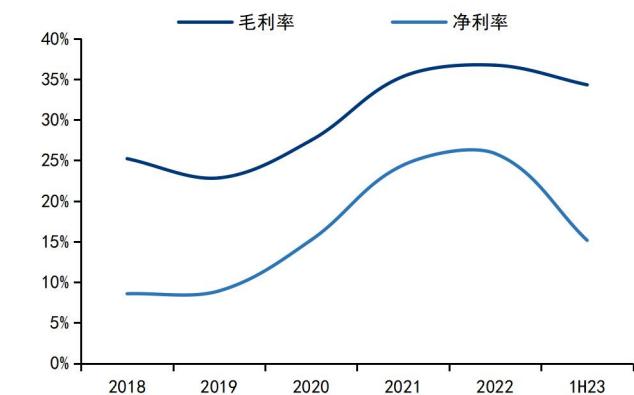
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图5: 公司近五年费用率 (%)**


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元, %)**


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	11246	12700	14203	15584	17459	<b>营业收入</b>	<b>9249</b>	<b>10060</b>	<b>11047</b>	<b>12998</b>	<b>14709</b>
应收款项	1166	1320	1449	1705	1929	营业成本	5982	6367	7563	8827	9871
存货净额	1548	1876	2317	2676	2975	营业税金及附加	85	95	105	122	139
其他流动资产	732	753	827	973	1101	销售费用	131	168	190	217	239
<b>流动资产合计</b>	<b>14692</b>	<b>16649</b>	<b>18796</b>	<b>20938</b>	<b>23464</b>	管理费用	441	548	591	679	760
固定资产	4999	6329	6933	7742	8384	研发费用	713	921	1017	1184	1332
无形资产及其他	349	498	478	458	438	财务费用	(141)	(301)	(288)	(324)	(365)
其他长期资产	786	1484	1484	1484	1484	投资收益	112	85	75	90	83
长期股权投资	1365	1498	1498	1498	1498	资产减值及公允价值变动	18	42	(14)	(16)	(18)
<b>资产总计</b>	<b>22191</b>	<b>26458</b>	<b>29189</b>	<b>32120</b>	<b>35269</b>	其他	184	148	148	149	149
短期借款及交易性金融负债	946	58	58	58	58	<b>营业利润</b>	2351	2537	2077	2515	2947
应付款项	1317	1344	1659	1916	2131	营业外净收支	3	116	44	55	72
其他流动负债	2048	3066	3749	4329	4814	<b>利润总额</b>	<b>2354</b>	<b>2653</b>	<b>2121</b>	<b>2570</b>	<b>3019</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4311</b>	<b>4469</b>	<b>5467</b>	<b>6303</b>	<b>7003</b>	所得税费用	96	54	255	308	362
长期借款及应付债券	66	927	927	927	927	少数股东损益	(10)	(18)	(14)	(17)	(20)
其他长期负债	313	367	416	469	521	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2268</b>	<b>2617</b>	<b>1881</b>	<b>2279</b>	<b>2677</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>379</b>	<b>1294</b>	<b>1343</b>	<b>1396</b>	<b>1448</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4691</b>	<b>5762</b>	<b>6809</b>	<b>7699</b>	<b>8451</b>	<b>净利润</b>	2258	2599	1867	2261	2656
少数股东权益	211	715	701	683	663	资产减值准备	(18)	84	14	16	18
股东权益	17290	19981	21680	23738	26155	折旧摊销	761	872	740	944	1108
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22191</b>	<b>26458</b>	<b>29189</b>	<b>32120</b>	<b>35269</b>	公允价值变动损失	(71)	(166)	0	0	0
						财务费用	59	(34)	(288)	(324)	(365)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	105	(357)	403	129	100
每股收益	1.86	2.15	1.43	1.73	2.03	其它	360	61	274	308	347
每股红利	0.10	0.21	0.14	0.17	0.20	<b>经营活动现金流</b>	<b>3454</b>	<b>3058</b>	<b>3010</b>	<b>3334</b>	<b>3865</b>
每股净资产	14.20	16.41	16.42	17.98	19.81	资本开支	(1266)	(2135)	(1324)	(1733)	(1731)
ROIC	13%	11%	7%	9%	10%	其它投资现金流	(636)	79	0	0	0
ROE	13%	13%	9%	10%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1902)</b>	<b>(2056)</b>	<b>(1324)</b>	<b>(1733)</b>	<b>(1731)</b>
毛利率	35%	37%	32%	32%	33%	权益性融资	4990	640	0	0	0
EBIT Margin	21%	19%	14%	15%	16%	负债净变化	(1376)	861	0	0	0
EBITDA Margin	29%	28%	21%	22%	24%	支付股利、利息	(122)	(253)	(182)	(221)	(259)
收入增长	33%	9%	10%	18%	13%	其它融资现金流	(603)	(958)	0	0	0
净利润增长率	135%	15%	-28%	21%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2889</b>	<b>290</b>	<b>(182)</b>	<b>(221)</b>	<b>(259)</b>
资产负债率	22%	24%	26%	26%	26%	<b>现金净变动</b>	<b>4400</b>	<b>1456</b>	<b>1503</b>	<b>1381</b>	<b>1875</b>
息率	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	6844	11244	12699	14203	15584
P/E	31.3	27.1	40.9	33.8	28.7	货币资金的期末余额	11244	12699	14203	15584	17459
P/B	4.1	3.6	3.5	3.2	2.9	企业自由现金流	1420	301	1209	1072	1562
EV/EBITDA	28.5	27.1	36.1	29.1	24.6	权益自由现金流	(560)	204	1463	1358	1883

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032