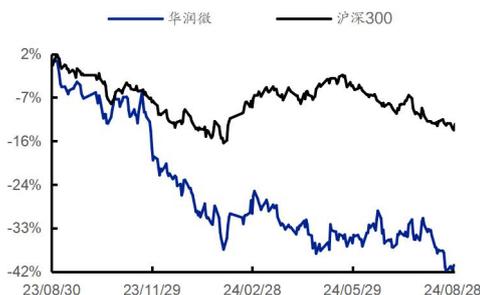


研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师: 郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩环比显著改善, 车规级产品快速突破

——华润微 (688396) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华润微	-9.6%	-9.1%	-40.3%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格(元)	34.71
52 周价格区间(元)	33.06-58.88
总市值(百万)	45,939.28
流通市值(百万)	45,939.28
总股本(万股)	132,351.70
流通股本(万股)	132,351.70
日均成交额(百万)	128.65
近一月换手(%)	0.28

相关报告

《华润微 (688396) 2023 年年报及 2024Q1 季报点评报告: Q1 业绩短期承压, 12 吋线+先进封装项目值得期待 (买入)*半导体*》——2024-04-27
 《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:

8 月 30 日, 华润微发布 2024 年半年报: 2024H1 公司实现营业收入 47.60 亿元, 同比下降 5.36%, 其中 2024Q2 收入 26.44 亿元, 同比下降 1.45%, 环比增长 24.98%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 26.40%, 同比减少 7.90pct; 其中 2024Q2 毛利率 26.34%, 同比减少 7.51pct, 环比减少 0.14pct。净利润方面, 2024H1 归母净利润 2.80 亿元, 同比下降 63.96%; 其中 2024Q2 归母净利润 2.47 亿元, 同比下降 37.83%, 环比增长 644.48%; 2024H1 扣非归母净利润 2.85 亿元, 同比下降 61.11%, 其中 2024Q2 扣非归母净利润 2.27 亿元, 同比下降 42.69%, 环比增长 293.27%。

投资要点:

- **2024Q2 收入、业绩环比显著改善, 产能利用率恢复满载。**2024 年第二季度, 公司营收及归母净利润环比分别实现 25%及 644%的增长, 业绩环比有所改善, 呈向上向好趋势。2024 年上半年, 行业库存下降至合理水位, 同时叠加下游需求回暖, 公司产能利用率已经恢复至满载水平, 产品价格趋于稳定。公司重大项目按计划有序推进, 同时持续加大研发投入, 2024H1 研发投入达到 5.74 亿元, 同比增长 4.89%, 研发费用率达到了 12.05%。稳定持续的研发投入推动公司不断推出适应市场需要的新技术和新产品, 有效保障公司业绩长期稳定发展。
- **产品与方案: 汽车业务占比持续提升, 大客户导入进展顺利。**2024 年上半年, 公司产品与方案业务中主要聚焦泛新能源 (车类及新能源)、消费电子、工业设备及通信设备领域, 各领域营收占比分别为 39%、36%、16%、9%。其中, 在汽车及光伏等新能源领域公司取得了较为明显的突破。在汽车领域, 公司积极推进车规级产品的验证, 多渠道推广汽车芯片国产化, 汽车电子领域的营收在产品与方案业务的占比提升至 22%, 产品进入比亚迪、吉利、一汽、长安、五菱等重点车企。在光伏逆变器、变频器等新能源领域, 公司加大大客户拓展力度, 市场份额取得提升, 产品陆续进入阳光电源、德业股份、汇川等重点客户。
- **产品与方案: 各产品车规级导入持续突破, 功率 IC、模块、第三代**

半导体快速增长。2024 年上半年，公司重点产品持续突破。其中，**MOSFET 方面**，产品在汽车电子、工业、AI 服务器等领域进一步扩展，中低压 MOS 全产品平台拓展 AEC-Q101 车规级能力，同时正在基于 12 吋晶圆产线先进性加速迭代，产品参数达到国际一流水平。高压 MOS 领域进一步完善超结 MOS 产品组合，市场竞争力优异。**IGBT 方面**，工业（含光伏）、汽车电子领域销售占比超 70%，车规产品批量供应给汽车电子动力总成、热管理、OBC 等应用领域 Tier1 厂家。**第三代半导体方面**，2024H1 公司碳化硅和氮化镓功率器件收入同比保持快速增长。车规级 SiC MOS 和 SiC 模块研发工作进展顺利，多款单管、半桥、全桥车规模块产品出样，并配合主流车厂进行测试认证，实现批量供货。**模块方面**，公司在 IGBT 模块、IPM 模块、TMBS 模块、MOSFET 模块取得显著成效，整体规模增长 85%。**功率 IC、智能传感器及智能控制产品方面**，功率 IC 产品在电机市场份额实现较大提升，营收同比增长 61.5%。继多颗车规级芯片通过 AEC-Q100 车规考核认证后，公司获得了 ISO 26262 功能安全管理体系最高等级 ASIL D 认证。

- **制造与服务：多制造工艺平台产品加速量产，封测、掩模业务持续增长。**2024 年上半年，公司持续进行晶圆工艺和封装能力提升。**制造工艺平台方面**，公司 0.11um BCD、0.15um 高性能 BCD、新一代 HVIC、CMOS-MEMS 单芯片集成喷墨打印头等多平台技术产品进入风险量产，同时发布了 0.18um SOI BCD、0.15um 高可靠 BCD、0.15um 高性能 CMOS 等平台技术。**封测工艺平台方面**，公司封装业务呈现增长态势，主要封装品类产能利用率同比实现较大幅度提升。先进封装（PLP）业务（矽磐微电子）营收实现同比增长 136%，其中 SiP 模块封装实现大规模量产。功率封装业务（润安科技）营收实现同比增长 1241%，其中 IPM 模块封装也已实现大规模量产。**掩模业务方面**，公司营收实现同比增长 22.4%，掩模新品良率始终保持在 98% 以上，重点客户产品准时交付率 99.97%。高端掩模项目 6 月实现产线贯通，完成首套 90nm 高端掩模产品的生产与交付。
- **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，公司保障 MOSFET、功率二极管产品稳健增长的基础上，持续推进 IGBT、SiC 等新产品研发。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。预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 105.17/116.19/126.97 亿元，归母净利润为 10.21/13.81/17.60 亿元，对应 EPS 为 0.77/1.04/1.33 元，对应 PE 为 45X/33X/26X，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	10517	11619	12697
增长率(%)	-2	6	10	9
归母净利润 (百万元)	1479	1021	1381	1760
增长率(%)	-43	-31	35	27
摊薄每股收益 (元)	1.12	0.77	1.04	1.33
ROE(%)	7	5	6	7
P/E	39.88	45.00	33.25	26.10
P/B	2.74	2.03	1.93	1.81
P/S	5.96	4.37	3.95	3.62
EV/EBITDA	20.69	18.79	16.34	13.91

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:	34.71				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30			
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%	5%	6%	7%	EPS	1.12	0.77	1.04	1.33										
毛利率	32%	30%	31%	32%	BVPS	16.33	17.07	17.96	19.13										
期间费率	6%	5%	6%	6%	估值														
销售净利率	15%	10%	12%	14%	P/E	39.88	45.00	33.25	26.10										
成长能力					P/B	2.74	2.03	1.93	1.81										
收入增长率	-2%	6%	10%	9%	P/S	5.96	4.37	3.95	3.62										
利润增长率	-43%	-31%	35%	27%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.36	0.35	0.36	0.38	营业收入	9901	10517	11619	12697										
应收账款周转率	8.51	8.55	8.98	8.84	营业成本	6710	7394	8003	8655										
存货周转率	3.49	3.61	3.59	3.58	营业税金及附加	84	105	109	120										
偿债能力					销售费用	167	189	232	254										
资产负债率	19%	21%	21%	21%	管理费用	655	631	755	787										
流动比	3.77	3.14	2.74	2.46	财务费用	-245	-338	-337	-296										
速动比	3.29	2.71	2.30	2.02	其他费用/(-收入)	1154	1262	1278	1333										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1667	1234	1535	1906										
现金及现金等价物	11799	11774	10400	9307	营业外净收支	20	17	10	11										
应收款项	1554	1496	1684	1854	利润总额	1687	1251	1545	1917										
存货净额	1966	2128	2326	2511	所得税费用	249	250	200	200										
其他流动资产	789	756	861	936	净利润	1438	1001	1345	1717										
流动资产合计	16107	16154	15271	14608	少数股东损益	-41	-20	-36	-43										
固定资产	6541	7271	8070	8859	归属于母公司净利润	1479	1021	1381	1760										
在建工程	765	782	798	828	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	1880	1514	1597	1650	经营活动现金流	1738	2532	2496	2842										
长期股权投资	3922	5373	6929	8595	净利润	1479	1021	1381	1760										
资产总计	29215	31095	32666	34541	少数股东损益	-41	-20	-36	-43										
短期借款	22	22	22	22	折旧摊销	1004	988	1062	1125										
应付款项	1182	1443	1532	1646	公允价值变动	7	0	0	0										
合同负债	174	311	323	339	营运资金变动	-741	373	-54	-65										
其他流动负债	2889	3366	3702	3938	投资活动现金流	-6405	-2982	-3644	-3713										
流动负债合计	4268	5143	5580	5945	资本支出	-5193	-1834	-1975	-2032										
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	397	397	397	其他	-1127	302	-116	-38										
长期负债合计	1317	1303	1303	1303	筹资活动现金流	3651	422	-227	-222										
负债合计	5585	6446	6883	7248	债务融资	1013	431	0	0										
股本	1218	1221	1221	1221	权益融资	1623	162	0	0										
股东权益	23630	24650	25783	27292	其它	1015	-171	-227	-222										
负债和股东权益总计	29215	31095	32666	34541	现金净增加额	-963	-24	-1375	-1093										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

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，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，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、展示或以其他任何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。