

非金融公司|公司点评|华润微（688396）

# 业绩环比改善，汽车电子占比持续提升



## | 报告要点

公司发布了 2024 年半年报，2024 年上半年实现营业收入 47.60 亿元，同比增速-5.36%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比增速-63.96%；实现扣非后归母净利润 2.85 亿元，同比增速-61.11%。从下游领域来看，公司产品与方案板块收入中，泛新能源领域（车类及新能源）占比 39%，消费电子领域占比 36%，工业设备占比 16%，通信设备占比 9%。其中，汽车电子占比 22%，近年来处于持续提升的态势。

## | 分析师及联系人



熊军



王晔

SAC: S0590522040001 SAC: S0590521070004

## 华润微 (688396)

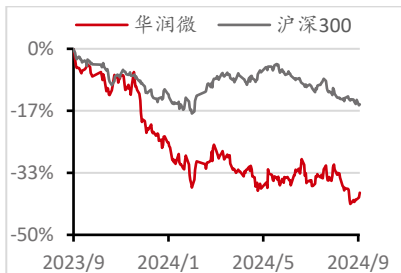
# 业绩环比改善，汽车电子占比持续提升

行 业： 电子/半导体  
 投资评级：  
 当前价格： 35.74 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1323.52/1323.52  
 流通 A 股市值(百万元) 47,302.50  
 每股净资产(元) 16.51  
 资产负债率(%) 17.52  
 一年内最高/最低(元) 58.88/33.06

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《华润微 (688396)：控股股东增持彰显发展信心》2023.10.22



扫码查看更多

### 事件

公司发布了 2024 年半年报，2024 年上半年实现营业收入 47.60 亿元，同比增速-5.36%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比增速-63.96%；实现扣非后归母净利润 2.85 亿元，同比增速-61.11%。

#### ➤ Q2 业绩环比显著改善，盈利能力开始恢复

从 2024 年 Q2 单季度来看，收入为 26.44 亿元，环比增速 24.98%，同比增速-1.45%；归母净利润为 2.47 亿元，环比增速 644.48%，同比增速-37.83%；毛利率和净利率分别为 26.34%、8.45%，同比变化分别为-7.51、-6.05 个百分点，环比变化分别为-0.13、8.39 个百分点；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.35%/5.10%/10.87%，同比变化分别为-0.14/-0.65/0.45 个百分点。

#### ➤ 工艺平台和产能稳步扩张保持竞争优势

作为国内功率半导体 IDM 龙头，公司通过不断增加新的工艺平台和有效产能保持竞争优势。目前拥有 6 英寸晶圆制造产能约为 23 万片/月，8 英寸晶圆制造产能约为 14 万片/月，在建一条月产约 4 万片的 12 英寸晶圆制造生产线，重庆 12 英寸晶圆生产线正在上量爬坡阶段，具备为客户提供全方位的规模化制造服务能力。上半年，公司完成第一代 8 英寸新型铁电存储材料研究和工艺集成开发，满足常规的工业级应用需求；完成 8 英寸中压（100-200V）增强型 P-GaN 工艺平台建设，并完成首颗 150V/36A 增强型器件样品的制备。

#### ➤ 汽车电子收入占比持续提升

从下游领域来看，公司产品与方案板块收入中，泛新能源领域（车类及新能源）占比 39%，消费电子领域占比 36%，工业设备占比 16%，通信设备占比 9%。其中，汽车电子占比 22%，近年来处于持续提升的态势。公司全面拓展汽车电子市场，积极推进车规级产品的验证，多渠道推广汽车芯片国产化，产品进入比亚迪、吉利、一汽、长安、五菱等重点车企。公司汽车电子产品包括 MOSFET、IGBT 等多品类产品，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。

#### ➤ 工艺平台不断丰富，建议持续关注

由于功率半导体低迷周期持续时间较长，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 106.24/118.46/135.90 亿元，同比增速分别为 7.30%/11.51%/14.72%；归母净利润分别为 10.67/13.34/16.46 亿元，同比增速分别为-27.89%/25.04%/23.39%；3 年 CAGR 为 3.62%，EPS 分别为 0.81/1.01/1.24 元，对应 PE 分别为 44/36/29 倍。考虑到公司作为国内功率 IDM 龙头，工艺平台不断丰富，建议持续关注。

**风险提示：**下游需求复苏不及预期风险、产能建设不及预期风险、行业竞争加剧的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10060	9901	10624	11846	13590
增长率(%)	8.77%	-1.59%	7.30%	11.51%	14.72%
EBITDA(百万元)	3245	2413	2835	3430	3961
归母净利润(百万元)	2617	1479	1067	1334	1646
增长率(%)	15.40%	-43.48%	-27.89%	25.04%	23.39%
EPS(元/股)	1.98	1.12	0.81	1.01	1.24
市盈率(P/E)	18.1	32.0	44.3	35.5	28.7
市净率(P/B)	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	-3.2	-3.4	13.6	11.0	9.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 03 日收盘价

## 1. 风险提示

**下游需求复苏不及预期风险：**半导体行业与下游终端的景气程度密切相关。如果下游市场波动、全球经济或国内经济发生重大变化，半导体功率器件行业的市场需求和价格也将随之受到影响，将对公司的经营造成影响。

**产能建设不及预期风险：**公司未来产能的扩张主要来自于重庆和深圳的 12 英寸晶圆厂，如果厂房建设和设备安装进度落后，或者产线调试良率不及预期，投产和满产的时间节点可能推迟，业务的扩张将缺少产能支撑。

**行业竞争加剧的风险：**由于新能源汽车、光伏、风电等行业发展前景明朗，功率半导体长期需求较为乐观，因此国内外主流功率半导体厂商均实施了扩产计划，如果实际产能超过下游市场需求，或将面临供过于求的市场格局，行业竞争存在加剧的风险。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	12700	11737	12091	13021	14952	营业收入	10060	9901	10624	11846	13590
应收账款+票据	1903	2226	2040	2275	2609	营业成本	6367	6710	7823	8566	9706
预付账款	61	63	58	65	75	营业税金及附加	95	84	96	107	123
存货	1876	1966	2207	2417	2739	营业费用	168	167	169	189	217
其他	109	116	143	152	165	管理费用	1469	1809	1606	1791	2055
<b>流动资产合计</b>	<b>16649</b>	<b>16107</b>	<b>16539</b>	<b>17930</b>	<b>20540</b>	财务费用	-301	-245	4	-6	-23
长期股权投资	1498	3922	3948	3974	4000	资产减值损失	-84	-26	-32	-35	-41
固定资产	4825	6645	8242	8505	8013	公允价值变动收益	125	-7	0	0	0
在建工程	1568	765	637	510	382	投资净收益	85	86	94	94	94
无形资产	498	361	301	240	180	其他	148	239	191	191	192
其他非流动资产	1420	1416	1400	1384	1384	<b>营业利润</b>	<b>2537</b>	<b>1667</b>	<b>1178</b>	<b>1449</b>	<b>1758</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>9809</b>	<b>13108</b>	<b>14527</b>	<b>14613</b>	<b>13960</b>	营业外净收益	116	20	46	46	46
<b>资产总计</b>	<b>26458</b>	<b>29215</b>	<b>31067</b>	<b>32543</b>	<b>34499</b>	<b>利润总额</b>	<b>2653</b>	<b>1687</b>	<b>1224</b>	<b>1496</b>	<b>1804</b>
短期借款	0	22	0	0	0	所得税	54	249	171	179	180
应付账款+票据	1344	1182	1584	1735	1966	<b>净利润</b>	<b>2599</b>	<b>1438</b>	<b>1053</b>	<b>1316</b>	<b>1624</b>
其他	3125	3063	3690	4049	4596	少数股东损益	-18	-41	-14	-18	-22
<b>流动负债合计</b>	<b>4469</b>	<b>4268</b>	<b>5274</b>	<b>5784</b>	<b>6562</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2617</b>	<b>1479</b>	<b>1067</b>	<b>1334</b>	<b>1646</b>
长期带息负债	974	984	884	667	386						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	320	333	333	333	333		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>1294</b>	<b>1317</b>	<b>1217</b>	<b>1000</b>	<b>719</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5762</b>	<b>5585</b>	<b>6490</b>	<b>6784</b>	<b>7281</b>	营业收入	8.77%	-1.59%	7.30%	11.51%	14.72%
少数股东权益	715	2072	2058	2041	2019	EBIT	6.24%	-38.68%	-14.84%	21.28%	19.59%
股本	1218	1218	1221	1221	1221	EBITDA	8.00%	-25.65%	17.50%	20.97%	15.49%
资本公积	13840	14205	14202	14202	14202	归属于母公司净利润	15.40%	-43.48%	-27.89%	25.04%	23.39%
留存收益	4923	6135	7095	8295	9776	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>20696</b>	<b>23630</b>	<b>24576</b>	<b>25759</b>	<b>27219</b>	毛利率	36.71%	32.22%	26.36%	27.69%	28.58%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>26458</b>	<b>29215</b>	<b>31067</b>	<b>32543</b>	<b>34499</b>	净利率	25.84%	14.53%	9.91%	11.11%	11.95%
						ROE	13.10%	6.86%	4.74%	5.62%	6.53%
						ROIC	30.18%	12.96%	7.62%	9.16%	11.13%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	21.78%	19.12%	20.89%	20.85%	21.10%
						流动比率	3.7	3.8	3.1	3.1	3.1
						速动比率	3.3	3.3	2.7	2.7	2.7
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.9	5.2	6.0	6.0	6.0
						存货周转率	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.0	1.1	0.8	1.0	1.2
						每股经营现金流	2.3	1.3	2.7	2.5	2.9
						每股净资产	15.1	16.3	17.0	17.9	19.0
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	18.1	32.0	44.3	35.5	28.7
						市净率	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
						EV/EBITDA	-3.2	-3.4	13.6	11.0	9.0
						EV/EBIT	-4.5	-5.7	31.5	25.3	20.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 03 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼