

2024年09月13日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 产品结构持续升级，12吋线建设扩充产能

—华润微（688396.SH）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

华润微发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年，公司实现营业收入 47.60 亿元，同比下降 5.36%，实现归母净利润 2.80 亿元，同比下降 63.96%，实现扣非归母净利润 2.85 亿元，同比下降 61.11%。

## 基本数据

2024-09-12

当前股价(元)	34.65
总市值(亿元)	459
总股本(百万股)	1324
流通股本(百万股)	1324
52周价格范围(元)	33.98-56
日均成交额(百万元)	159.63

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《华润微（688396）：逆周期布局短期承压，项目上量业绩长远》  
2024-05-22

## 投资要点

## 业绩环比改善，产能利用率恢复满载

2024 年上半年，国内半导体市场复苏，行业库存下降至合理水位，同时下游需求回暖，公司产能利用率已恢复至满载水平，产品价格趋于稳定，实现营业收入 47.60 亿元，实现归母净利润 2.80 亿元。其中第二季度实现营业收入 26.44 亿元，环比增长 25%，实现归母净利润 2.47 亿元，环比增长 644%，公司业绩环比得到改善，呈现出向上向好态势。

## 产品结构转型优化，汽车电子市场加速拓展

2024 年上半年，从下游领域看，公司产品与方案板块中泛新能源领域（车类及新能源）、消费电子领域、工业设备、通信设备分别占比 39%、36%、16%、9%，其中汽车电子领域营收更为可观，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。公司相继在 IGBT 模块、IPM 模块、TMBS 模块、MOSFET 模块推广取得成效，整体规模增长 85%。同时，公司在 SiC 模块和功率 IC 也进行大力研发，积极推进车规战略布局，长期发展动能充足。

## 工艺平台持续丰富，12吋线+封测基地释放产能

制造与服务方面，公司持续加大研发投入，奠定了工艺技术优势基础。2024 年上半年，公司封装业务呈增长态势，先进及功率封装业务营收分别同比增长 136%、1241%，其中 SiP 模块、IPM 模块封装已实现大规模量产；掩模新品良率始终保持高于 98%，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。公司积极布局产能建设，目前重庆 12 英寸晶圆生产线正在上量爬坡阶段，在建一条月产约 4 万片的 12 英寸晶圆制造生产线，产能得到进一步扩充，具备为客户提供全方位的规模化制造服务能力。

## 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 109.30、121.69、136.67 亿元，EPS 分别为 0.64、1.14、1.36 元，当前股价对应 PE 分别为 54、31、26 倍，随着公司产品结构的转型升级，以及 12 吋线、封测基地等产能的逐步释放，预计业绩持续修复和增长，维持“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	9,901	10,930	12,169	13,667
增长率（%）	-1.6%	10.4%	11.3%	12.3%
归母净利润（百万元）	1,479	844	1,504	1,795
增长率（%）	-43.5%	-42.9%	78.2%	19.3%
摊薄每股收益（元）	1.21	0.64	1.14	1.36
ROE（%）	6.3%	3.5%	5.8%	6.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	11,737	12,678	14,303	16,078
应收款	1,572	1,647	1,667	1,760
存货	1,966	2,219	2,257	2,332
其他流动资产	833	913	1,009	1,126
流动资产合计	16,107	17,457	19,236	21,296
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	62	62	62	62
固定资产	6,541	6,564	6,310	5,963
在建工程	765	306	122	49
无形资产	361	399	437	473
长期股权投资	3,922	3,922	3,922	3,922
其他非流动资产	1,520	1,520	1,520	1,520
非流动资产合计	13,108	12,710	12,310	11,926
资产总计	29,215	30,167	31,546	33,222
<b>流动负债:</b>				
短期借款	22	22	22	22
应付账款、票据	1,182	1,373	1,383	1,421
其他流动负债	2,889	2,889	2,889	2,889
流动负债合计	4,268	4,476	4,509	4,573
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	907	907	907	907
其他非流动负债	410	410	410	410
非流动负债合计	1,317	1,317	1,317	1,317
负债合计	5,585	5,793	5,826	5,890
<b>所有者权益</b>				
股本	1,218	1,324	1,324	1,324
股东权益	23,630	24,374	25,720	27,332
负债和所有者权益	29,215	30,167	31,546	33,222

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1438	828	1497	1792
少数股东权益	-41	-17	-7	-4
折旧摊销	956	454	458	442
公允价值变动	-7	0	0	0
营运资金变动	-608	-200	-122	-221
经营活动现金净流量	1738	1066	1825	2010
投资活动现金净流量	-6405	436	438	421
筹资活动现金净流量	5609	-84	-150	-180
现金流量净额	942	1,417	2,112	2,251

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,901	10,930	12,169	13,667
营业成本	6,710	8,252	8,762	9,676
营业税金及附加	84	98	97	109
销售费用	167	197	195	205
管理费用	655	732	730	820
财务费用	-245	-313	-359	-409
研发费用	1,154	1,355	1,339	1,503
费用合计	1,732	1,971	1,905	2,120
资产减值损失	-26	-5	0	0
公允价值变动	-7	0	0	0
投资收益	86	50	25	0
营业利润	1,667	910	1,682	2,013
加:营业外收入	23	23	0	0
减:营业外支出	3	3	0	0
利润总额	1,687	930	1,682	2,013
所得税费用	249	102	185	221
净利润	1,438	828	1,497	1,792
少数股东损益	-41	-17	-7	-4
归母净利润	1,479	844	1,504	1,795

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-1.6%	10.4%	11.3%	12.3%
归母净利润增长率	-43.5%	-42.9%	78.2%	19.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.2%	24.5%	28.0%	29.2%
四项费用/营收	17.5%	18.0%	15.7%	15.5%
净利率	14.5%	7.6%	12.3%	13.1%
ROE	6.3%	3.5%	5.8%	6.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.1%	19.2%	18.5%	17.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.3	6.6	7.3	7.8
存货周转率	3.4	3.8	3.9	4.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.21	0.64	1.14	1.36
P/E	28.5	54.3	30.5	25.5
P/S	4.3	4.2	3.8	3.4
P/B	2.0	2.1	1.9	1.8

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。