

华润微（688396.SH）

24Q3 营收同环比稳健增长，12 吋上量有望带动业绩改善

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,060	9,901	10,225	11,091	12,170
增长率 yoy（%）	8.8	-1.6	3.3	8.5	9.7
归母净利润（百万元）	2,617	1,479	844	1,102	1,375
增长率 yoy（%）	15.4	-43.5	-42.9	30.5	24.9
ROE（%）	12.6	6.1	3.5	4.3	5.2
EPS 最新摊薄（元）	1.98	1.12	0.64	0.83	1.04
P/E（倍）	28.1	49.7	87.1	66.7	53.4
P/B（倍）	3.7	3.4	3.3	3.2	3.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度，公司实现营收 74.72 亿元，同比下降 0.77%；实现归母净利润 4.99 亿元，同比下降 52.72%；实现扣非净利润 4.70 亿元，同比下降 48.91%。2024 年 Q3 公司实现营业收入 27.11 亿元，同比增长 8.44%，环比增长 2.53%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比下降 21.31%，环比下降 11.40%；实现扣非净利润 1.85 亿元，同比下降 1.35%，环比下降 18.36%。

前三季度业绩承压，24Q3 营收同环比双增：2024 年前三季度，公司整体业绩下滑，主要原因系：1）行业周期性调整；2）公司布局重大项目，持续加大研发投入力度。同时，2024Q3，公司营业收入同环比均实现了稳健增长。盈利能力方面，2024 年前三季度公司整体毛利率为 27.14%，同比-6.28pcts；净利率为 5.44%，同比-8.34pcts。费用方面，2024 年前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.59%/5.36%/11.89%/-1.59%，同比变动分别为 -0.08/-1.22/+0.35/+0.69pct。

下游需求逐步回暖，重庆 12 吋产能持续爬坡：人工智能、消费电子市场逐渐复苏，服务器需求增长，为半导体行业带来了新的发展机遇。在新型应用领域对半导体需求的带动下，世界半导体贸易统计组织（WSTS）上调了其 2024 年春季的预测，并预计 2024 年全球半导体销售额将同比增长 16%，2025 年将实现 12.5% 的同比增长。2024 年上半年，国内半导体市场需求复苏，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。同时，公司重庆 12 吋产线主要聚焦 MOSFET 和 IGBT 等功率器件。截至 2024 年 9 月，重庆 12 吋产线产能超过了 2 万片/月，投料处于满载状态，预计 24 年底产能将达到 3 万片/月，重庆 12 吋上量有望带动公司营收快速增长。而深圳 12 吋产线主要聚焦 40-90nm 特色模拟功率集成电路产品和 MCU 产品，公司表示，深圳 12 吋线预计 2024 年年底通线，2025-2026 年逐步爬坡，2025 年起增量主要依靠深圳 12 吋线。

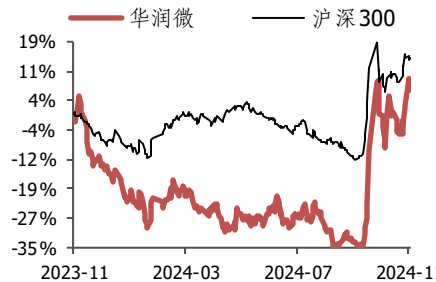
车规业务发展态势向好，多款 SiC 模块批量出货：根据 LinkedIn 预测，2024 年全球新能源汽车市场规模约为 655.7 亿美元，预计 2031 年全球新能源汽车市场规模有望增长至 1174.3 亿美元，2024-2031 年全球新能源汽车市场 CAGR 约为 8.5%。公司车规产品在新能源汽车领域具有明确且可观的市场前

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 13 日收盘价（元）	55.52
总市值（百万元）	73,481.66
流通市值（百万元）	73,481.66
总股本（百万股）	1,323.52
流通股本（百万股）	1,323.52
近 3 月日均成交额（百万元）	413.79

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24 年 Q1 营收同比小幅下降，关注车载 SiC 产品导入进展—华润微（688396.SH）公司动态点评》
2024-05-20
- 《看好新能源车赛道高景气，23 年 Q4 净利润实现环比高增长—华润微（688396.SH）动态点评》
2024-03-14

景。车规级产品方面，公司 SGT MOS、SJ MOS、IGBT、SiC MOS 等车规级产品成功进入了比亚迪、吉利、一汽、长安、五菱等众多重点车企及汽车零部件 Tier1 的供应链体系。2024 年上半年，公司向充电桩市场头部客户稳定供货，产品导入多个新客户，并向汽车电子动力总成、热管理、OBC 等应用领域 Tier1 厂家批量供应了车规产品。同时，公司车规级 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，实现了批量供货。

维持“增持”评级：公司主营业务包括功率半导体、智能传感器与智能控制产品的设计、生产与销售，以及提供开放式晶圆制造、封装测试等制造服务。

2024 年，公司多款车规级产品进入了多家重点车企及汽车零部件 Tier1 的供应链，产品销售规模不断扩大，车规业务发展态势向好。得益于物联网、5G 通信、人工智能等新技术的不断成熟，消费电子、工业控制、汽车电子等半导体主要下游制造行业的产业升级进程加快。下游市场的革新升级有望带动了半导体企业的规模增长。随着国内新能源汽车渗透率的不断提高，汽车电子市场需求有望迎来快速增长，公司车规业务亦有望持续受益，公司业绩增长空间有望进一步打开。但考虑到行业复苏不及预期，我们下调了盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.44 亿元、11.02 亿元、13.75 亿元，EPS 分别为 0.64、0.83、1.04 元/股，PE 分别为 87X、67X、53X。

风险提示：功率半导体需求不及预期；技术研发不及预期；产品价格不及预期；产能扩张不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16649	16107	18374	18977	21394
现金	12700	11737	13967	14061	16233
应收票据及应收账款	1298	1554	1131	1789	1507
其他应收款	22	18	23	22	28
预付账款	61	63	65	74	78
存货	1876	1966	2418	2262	2779
其他流动资产	692	770	770	770	770
非流动资产	9809	13108	12439	12071	11718
长期股权投资	1498	3922	3944	3970	3979
固定资产	4760	6541	6005	5690	5382
无形资产	498	361	335	315	296
其他非流动资产	3053	2285	2154	2097	2061
资产总计	26458	29215	30813	31048	33112
流动负债	4469	4268	5386	4885	5936
短期借款	0	22	22	22	22
应付票据及应付账款	1344	1182	1843	1386	2031
其他流动负债	3125	3063	3521	3477	3883
非流动负债	1294	1317	1022	788	568
长期借款	927	907	612	378	157
其他非流动负债	367	410	410	410	410
负债合计	5762	5585	6408	5673	6503
少数股东权益	715	2072	2083	2076	2066
股本	1218	1218	1218	1218	1218
资本公积	13840	14205	14205	14205	14205
留存收益	4583	5797	6574	7567	8808
归属母公司股东权益	19981	21558	22322	23299	24543
负债和股东权益	26458	29215	30813	31048	33112

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3058	1738	2408	653	2810
净利润	2599	1438	855	1094	1365
折旧摊销	889	971	947	995	1088
财务费用	-301	-245	-344	-388	-429
投资损失	-85	-86	-77	-90	-84
营运资金变动	-324	-875	980	-1002	814
其他经营现金流	280	534	48	44	55
投资活动现金流	-2056	-6405	-207	-544	-657
资本支出	2135	5205	255	602	726
长期投资	-239	-43	-23	-25	-9
其他投资现金流	318	-1158	71	83	78
筹资活动现金流	290	3651	30	-16	20
短期借款	-81	22	0	0	0
长期借款	861	-20	-294	-234	-220
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	109	365	0	0	0
其他筹资现金流	-598	3284	324	219	240
现金净增加额	1456	-963	2230	94	2172

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10060	9901	10225	11091	12170
营业成本	6367	6710	7657	8174	8805
营业税金及附加	95	84	99	104	113
销售费用	168	167	173	187	205
管理费用	548	655	677	734	805
研发费用	921	1154	1295	1379	1462
财务费用	-301	-245	-344	-388	-429
资产和信用减值损失	-58	-33	-41	-37	-49
其他收益	118	252	170	181	180
公允价值变动收益	125	-7	-7	-7	-7
投资净收益	85	86	77	90	84
资产处置收益	5	-5	0	0	0
营业利润	2537	1667	869	1128	1418
营业外收入	121	23	41	47	58
营业外支出	5	3	3	3	3
利润总额	2653	1687	908	1172	1473
所得税	53	249	53	78	108
净利润	2599	1438	855	1094	1365
少数股东损益	-18	-41	11	-7	-10
归属母公司净利润	2617	1479	844	1102	1375
EBITDA	3307	2413	1511	1780	2133
EPS (元/股)	1.98	1.12	0.64	0.83	1.04

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	8.8	-1.6	3.3	8.5	9.7
营业利润 (%)	7.9	-34.3	-47.9	29.7	25.8
归属母公司净利润 (%)	15.4	-43.5	-42.9	30.5	24.9
获利能力					
毛利率 (%)	36.7	32.2	25.1	26.3	27.7
净利率 (%)	25.8	14.5	8.4	9.9	11.2
ROE (%)	12.6	6.1	3.5	4.3	5.2
ROIC (%)	11.2	5.4	2.3	3.1	3.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.8	19.1	20.8	18.3	19.6
净负债比率 (%)	-55.6	-44.5	-53.1	-52.4	-59.2
流动比率	3.7	3.8	3.4	3.9	3.6
速动比率	3.3	3.3	2.9	3.4	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	9.9	8.5	9.3	9.2	9.0
应付账款周转率	6.1	6.8	6.2	6.4	6.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.98	1.12	0.64	0.83	1.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.31	1.31	1.82	0.49	2.12
每股净资产 (最新摊薄)	15.10	16.29	16.82	17.53	18.42
估值比率					
P/E	28.1	49.7	87.1	66.7	53.4
P/B	3.7	3.4	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	17.2	24.5	37.5	31.7	25.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686