

## 华润微 (688396.SH)

2024年11月04日

## 2024Q3 营收环比改善，扩产带来长期成长性

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

周勃宇（联系人）

luotong@kysec.cn

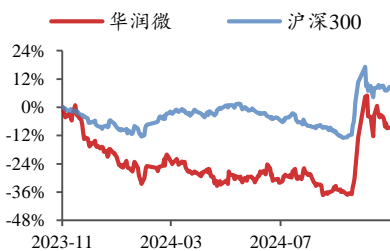
zhouboyu@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790124070036

日期	2024/11/4
当前股价(元)	49.49
一年最高最低(元)	65.00/33.06
总市值(亿元)	655.01
流通市值(亿元)	655.01
总股本(亿股)	13.24
流通股本(亿股)	13.24
近3个月换手率(%)	29.44

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q2 业绩环比增长，双轮业务驱动长期发展——公司信息更新报告》-2024.8.31

《2024Q1 业绩表现短期承压，加注拓展汽车电子领域——公司信息更新报告》-2024.4.29

### ● 2024Q3 营收环比改善，短期承压不改长期成长，维持“买入”评级

2024Q1-Q3 公司实现营收 74.72 亿元，同比-0.77%；实现归母净利润 4.99 亿元，同比-52.72%；实现扣非归母净利润 4.70 亿元，同比-48.91%；实现毛利率 27.14%，同比-6.28pcts；2024Q3 单季度实现营收 27.11 亿元，同比+8.44%，环比+2.53%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比-21.31%，环比-11.40%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比-1.35%，环比-18.36%；实现毛利率 28.43%，同比-3.22pcts，环比+2.09pcts。因市场竞争加剧，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测为 7.29/11.07/13.84 亿元（前值为 12.08/15.06/17.63 亿元），当前股价对应 PE 为 89.9/59.2/47.3 倍。随着公司产能不断释放，公司业绩有望持续提升，维持“买入”评级。

### ● 产品+市场+产能同步推进，公司成长动力充足

2024Q1-3 从产品看，(1) MOSFET：中低压 MOSEFT 全产品平台拓展 AEC-Q101 车规级能力，中低压先进沟槽栅 G3、G4 以及宽 SOA、PMOS 产品性能达到业界国际先进水平，实现稳步上量；中低压 MOSFET 相关产品参数达到国际一流水平；在高压 MOSFET 方面，公司完成了从 250V 到 1200V 产品开发，产品平台进一步丰富；(2) IGBT：在行业内率先推出 750V 高性能产品，实现光储市场批量交付；(3) 第三代宽禁带半导体：在碳化硅方面，SiC MOS G2 和 SiC JBS G3 均已完成产品系列化，全面覆盖 650V、1200V、1700V 电压平台产品；产品持续迭代升级，公司竞争力持续改善，护城河进一步巩固；从下游终端市场来看，公司全面拓展汽车电子市场，积极推进车规级产品验证，产品进入比亚迪、吉利、一汽、长安、五菱等重点车企；同时，公司在光伏逆变器、变频器等新能源领域加大客户拓展力度，市场份额提升，产品进入了阳光电源、德业股份、汇川等重点客户，随着公司产品逐渐放量，公司营收有望持续增长；从产能建设来看，重庆 12 寸产线 2024 年年底产能有望达 3 万片/月，产能释放带来充足成长性。

● 风险提示：下游需求不及预期；客户导入不及预期；产能建设不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,060	9,901	11,109	12,205	13,410
YOY(%)	8.8	-1.6	12.2	9.9	9.9
归母净利润(百万元)	2,617	1,479	729	1,107	1,384
YOY(%)	15.4	-43.5	-50.7	51.9	25.0
毛利率(%)	36.7	32.2	27.2	27.9	28.4
净利率(%)	26.0	14.9	6.6	9.1	10.3
ROE(%)	12.6	6.1	3.0	4.4	5.2
EPS(摊薄/元)	1.98	1.12	0.55	0.84	1.05
P/E(倍)	25.0	44.3	89.9	59.2	47.3
P/B(倍)	3.3	3.0	3.0	2.8	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	16649	16107	17971	18392	21063
现金	12700	11737	12786	13282	15051
应收票据及应收账款	1298	1554	1646	1870	1993
其他应收款	22	18	27	22	32
预付账款	61	63	76	77	91
存货	1876	1966	2666	2371	3126
其他流动资产	692	770	770	770	770
<b>非流动资产</b>	9809	13108	13076	12863	12600
长期投资	1498	3922	4022	4122	4222
固定资产	4760	6541	6500	6254	5941
无形资产	498	361	335	315	296
其他非流动资产	3053	2285	2219	2172	2142
<b>资产总计</b>	26458	29215	31047	31255	33663
<b>流动负债</b>	4469	4268	5536	4939	6300
短期借款	0	22	22	22	22
应付票据及应付账款	1344	1182	1863	1449	2165
其他流动负债	3125	3063	3650	3467	4112
<b>非流动负债</b>	1294	1317	1279	1154	1016
长期借款	927	907	868	744	606
其他非流动负债	367	410	410	410	410
<b>负债合计</b>	5762	5585	6814	6093	7315
少数股东权益	715	2072	2082	2074	2064
股本	1218	1218	1218	1218	1218
资本公积	13840	14205	14205	14205	14205
留存收益	4583	5797	6468	7466	8714
<b>归属母公司股东权益</b>	19981	21558	22151	23088	24283
<b>负债和股东权益</b>	26458	29215	31047	31255	33663

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3058	1738	1904	1351	2678
净利润	2599	1438	738	1099	1374
折旧摊销	889	971	982	1075	1184
财务费用	-301	-245	-273	-300	-339
投资损失	-85	-86	0	0	0
营运资金变动	-324	-875	473	-515	470
其他经营现金流	280	534	-16	-8	-10
<b>投资活动现金流</b>	-2056	-6405	-950	-861	-921
资本支出	2135	5205	850	762	822
长期投资	-239	-43	-100	-100	-100
其他投资现金流	318	-1158	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	290	3651	96	6	12
短期借款	-81	22	0	0	0
长期借款	861	-20	-38	-125	-138
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	134	131	150
<b>现金净增加额</b>	1456	-963	1050	496	1769

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	10060	9901	11109	12205	13410
营业成本	6367	6710	8090	8798	9601
营业税金及附加	95	84	103	111	122
营业费用	168	167	175	194	219
管理费用	548	655	722	769	845
研发费用	921	1154	1555	1465	1489
财务费用	-301	-245	-273	-300	-339
资产减值损失	-84	-26	0	0	0
其他收益	118	252	33	5	1
公允价值变动收益	125	-7	0	0	0
投资净收益	85	86	0	0	0
资产处置收益	5	-5	0	0	0
<b>营业利润</b>	2537	1667	787	1181	1485
营业外收入	121	23	0	0	0
营业外支出	5	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	2653	1687	784	1178	1482
所得税	53	249	46	78	108
<b>净利润</b>	2599	1438	738	1099	1374
少数股东损益	-18	-41	9	-8	-10
<b>归属母公司净利润</b>	2617	1479	729	1107	1384
EBITDA	3222	2367	1437	1898	2273
EPS(元)	1.98	1.12	0.55	0.84	1.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.8	-1.6	12.2	9.9	9.9
营业利润(%)	7.9	-34.3	-52.8	50.1	25.8
归属于母公司净利润(%)	15.4	-43.5	-50.7	51.9	25.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.7	32.2	27.2	27.9	28.4
净利率(%)	26.0	14.9	6.6	9.1	10.3
ROE(%)	12.6	6.1	3.0	4.4	5.2
ROIC(%)	10.8	5.2	1.8	3.2	4.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.8	19.1	21.9	19.5	21.7
净负债比率(%)	-55.6	-44.5	-47.9	-48.6	-53.7
流动比率	3.7	3.8	3.2	3.7	3.3
速动比率	3.3	3.3	2.7	3.2	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	9.9	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	6.1	6.8	6.8	6.8	6.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.98	1.12	0.55	0.84	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	1.31	1.44	1.02	2.02
每股净资产(最新摊薄)	15.10	16.29	16.74	17.44	18.35
<b>估值比率</b>					
P/E	25.0	44.3	89.9	59.2	47.3
P/B	3.3	3.0	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	15.4	21.9	35.3	26.4	21.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn