

华润微 (688396.SH)
2024Q1 业绩表现短期承压，加注拓展汽车电子领域

2024年04月29日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）
王宇泽（联系人）

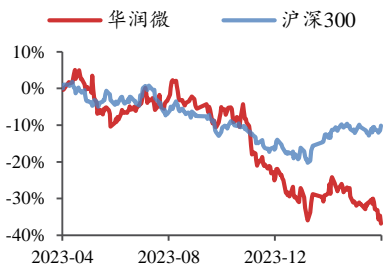
luotong@kysec.cn

wangyuze@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790123120028

日期	2024/4/26
当前股价(元)	36.16
一年最高最低(元)	61.50/34.23
总市值(亿元)	478.58
流通市值(亿元)	478.58
总股本(亿股)	13.24
流通股本(亿股)	13.24
近3个月换手率(%)	18.84

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

 《2023H1 业绩承压，高端产品注入成长新动能——公司信息更新报告》
 -2023.9.2

《2022 全年业绩稳定增长，成长动力充足——公司信息更新报告》-2023.4.29

● 2024Q1 业绩表现下滑，短期承压不改长期成长，维持“买入”评级

公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收 99.01 亿元，同比-1.59%；归母净利润 14.79 亿元，同比-43.48%；扣非净利润 11.27 亿元，同比-49.97%；毛利率 32.22%，同比-4.49pcts。2024Q1 实现营收 21.16 亿元，同比-9.82%，环比-10.75%；归母净利润 0.33 亿元，同比-91.27%，环比-92.15%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比-82.83%，环比-72.06%；毛利率 26.48%，同比-8.33pcts，环比-1.95pcts。公司业绩短期承压和盈利能力下降，主要系市场下行影响，以及封测基地和 12 吋等投资项目正处于建设上量期，因此我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测至 13.40/16.67 亿元（前值为 27.07/32.39 亿元）并新增 2026 年盈利预测 19.60 亿元，对应 EPS 为 1.01/1.26/1.48 元，当前股价对应 PE 为 35.7/28.7/24.4 倍，我们看好公司未来产品与制造两块业务持续升级带来的业绩提升，维持“买入”评级。

● 加注拓展汽车电子市场，持续推进产品迭代升级

从下游来看，2023 年公司全面拓展汽车电子市场，产品进入比亚迪、吉利、一汽等重点车企，车规级产品储备扎实推进，SiC 产品获得知名车企的头标，影响力持续扩大；此外公司在光伏逆变器、变频器等领域加大拓展力度，市场份额稳步提升，产品进入阳光电源、德业股份等重点客户，后续有望加速放量。从产品来看，MOSFET 方面，公司全年完成 35 颗产品车规认证并至汽车客户终端批量供应；在新能源车、充电桩、储能等行业标杆客户销售份额持续增长，进一步扩大了市场占有率；IGBT 方面，2023 年 IGBT 营收近 7 亿元，规模显著增长。其中，8 吋 IGBT 晶圆贡献规模增长 62%，进一步助力加快产品系列丰富，推动产品向工业、光伏等应用领域升级，工业（含光伏）领域销售占比提升至 70% 以上，汽车市场头部客户合作更加深入；三代半方面，全年碳化硅和氮化镓功率器件营收同比+135%，SiC JBS G2 平台已完成 650V 和 1200V 系列共计 40 余颗产品开发，并在电桩等领域头部客户实现规模交付，未来成长动能充足。

● 风险提示：下游需求不及预期；客户导入不及预期；技术研发不及预期。

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	11,101	12,229	13,233
YOY(%)	8.8	-1.6	12.1	10.2	8.2
归母净利润(百万元)	2,617	1,479	1,340	1,667	1,960
YOY(%)	15.4	-43.5	-9.4	24.4	17.6
毛利率(%)	36.7	32.2	30.2	30.7	32.2
净利率(%)	26.0	14.9	12.1	13.6	14.8
ROE(%)	12.6	6.1	5.4	6.2	6.9
EPS(摊薄/元)	1.98	1.12	1.01	1.26	1.48
P/E(倍)	18.3	32.4	35.7	28.7	24.4
P/B(倍)	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8

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
流动资产	16649	16107	18143	19627	21264
现金	12700	11737	13159	14497	15687
应收票据及应收账款	1298	1554	1643	1879	1933
其他应收款	22	18	27	23	31
预付账款	61	63	76	77	88
存货	1876	1966	2468	2382	2755
其他流动资产	692	770	770	770	770
非流动资产	9809	13108	15414	17563	19499
长期投资	1498	3922	6367	8816	11248
固定资产	4760	6541	6495	6265	5841
无形资产	498	361	335	315	296
其他非流动资产	3053	2285	2216	2167	2114
资产总计	26458	29215	33557	37190	40762
流动负债	4469	4268	7456	9790	11798
短期借款	0	22	2153	4737	6018
应付票据及应付账款	1344	1182	1733	1456	1921
其他流动负债	3125	3063	3571	3597	3859
非流动负债	1294	1317	1113	891	656
长期借款	927	907	702	481	246
其他非流动负债	367	410	410	410	410
负债合计	5762	5585	8569	10681	12454
少数股东权益	715	2072	2090	2078	2064
股本	1218	1218	1218	1218	1218
资本公积	13840	14205	14205	14205	14205
留存收益	4583	5797	7062	8614	10451
归属母公司股东权益	19981	21558	22898	24431	26244
负债和股东权益	26458	29215	33557	37190	40762

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3058	1738	2340	2102	3267
净利润	2599	1438	1358	1656	1946
折旧摊销	889	971	981	1075	1178
财务费用	-301	-245	-220	-105	-7
投资损失	-85	-86	-77	-90	-84
营运资金变动	-324	-875	345	-390	291
其他经营现金流	280	534	-46	-45	-56
投资活动现金流	-2056	-6405	-3180	-3097	-2983
资本支出	2135	5205	842	776	682
长期投资	-239	-43	-2446	-2449	-2432
其他投资现金流	318	-1158	108	127	131
筹资活动现金流	290	3651	132	-252	-374
短期借款	-81	22	2130	2585	1281
长期借款	861	-20	-204	-222	-235
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	-1794	-2615	-1420
现金净增加额	1456	-963	-707	-1247	-90

数据来源: 聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10060	9901	11101	12229	13233
营业成本	6367	6710	7744	8471	8971
营业税金及附加	95	84	103	111	120
营业费用	168	167	222	207	212
管理费用	548	655	688	704	728
研发费用	921	1154	1388	1406	1456
财务费用	-301	-245	-220	-105	-7
资产减值损失	-84	-26	0	0	0
其他收益	118	252	170	181	180
公允价值变动收益	125	-7	30	37	46
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	1470	1750	2075
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	1508	1794	2129
所得税	53	249	151	138	183
净利润	2599	1438	1358	1656	1946
少数股东损益	-18	-41	17	-11	-14
归属母公司净利润	2617	1479	1340	1667	1960
EBITDA	3222	2367	2217	2691	3201
EPS(元)	1.98	1.12	1.01	1.26	1.48

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	-1.6	12.1	10.2	8.2
营业利润(%)	7.9	-34.3	-11.8	19.0	18.6
归属于母公司净利润(%)	15.4	-43.5	-9.4	24.4	17.6
获利能力					
毛利率(%)	36.7	32.2	30.2	30.7	32.2
净利率(%)	26.0	14.9	12.1	13.6	14.8
ROE(%)	12.6	6.1	5.4	6.2	6.9
ROIC(%)	10.8	5.2	4.3	5.0	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	21.8	19.1	25.5	28.7	30.6
净负债比率(%)	-55.6	-44.5	-39.6	-33.5	-31.9
流动比率	3.7	3.8	2.4	2.0	1.8
速动比率	3.3	3.3	2.1	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.98	1.12	1.01	1.26	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	2.31	1.31	1.77	1.59	2.47
每股净资产(最新摊薄)	15.10	16.29	17.30	18.46	19.83
估值比率					
P/E	18.3	32.4	35.7	28.7	24.4
P/B	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.3	15.0	16.3	13.8	11.6

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10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