

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年10月27日
市场数据

目前股价	50.37
总市值（亿元）	664.93
流通市值（亿元）	222.19
总股本（万股）	132,009
流通股本（万股）	44,111
12个月最高/最低	73.11/44.6

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

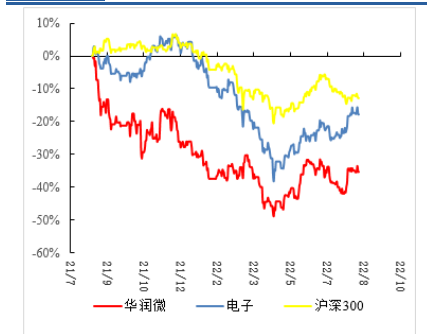
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩超预期增长，持续受益功率半导体行业高景气>> 2021-08-19

<<业绩增长亮眼，功率半导体行业景气度持续>> 2021-05-06

 <<收购重庆华微剩余股权增厚公司业绩，持续受益功率半导体景气上行>>
 2021-02-09

业绩同比高增长，IGBT&SiC 助力长远发展

——华润微（688396）公司动态点评
盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,977.26	9,249.20	11,191.54	13,317.93	15,448.80
(+/-%)	21.50%	32.56%	21.00%	19.00%	16.00%
净利润	963.66	2,267.92	2,590.49	2,955.90	3,367.50
(+/-%)	140.46%	135.34%	14.22%	14.11%	13.92%
摊薄 EPS	0.85	1.72	1.96	2.24	2.55
PE	78.85	37.60	25.67	22.50	19.75

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司于2022年10月26日公布三季度报告，公司前三季度实现营收76.32亿元，同比增长10.17%；归母净利润20.57亿元，同比增长22.18%；扣非归母净利润18.62亿元，同比增长19.84%。2022Q3公司营收24.86亿元，同比增长0.54%；归母净利润7.03亿元，同比增长14.14%；扣非归母净利润5.56亿元，同比增长3.20%。
- 业绩稳步增长，盈利能力维持稳固：**截止至报告期末，公司营收、归母净利润分别为76.32亿元、20.57亿元，同比分别为10.17%、19.84%；2022Q3公司营收、归母净利润分别为24.86亿元、7.03亿元，同比分别为0.54%、14.14%，二者均取得增长。华润微进一步加强了研发投入，截至第三季度末，公司研发投入营收占比达到8.12%。另外，公司订单有所增长，截止Q3末，合同负债近5亿元，同比增长40%，公司Q3毛利率37.14%，维持较高盈利水平。费用方面，2022Q3公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别为0.40亿元/1.51亿元/2.35亿元/-1.04亿元，公司2022Q3因加强研发投入、积极拓展客户，导致销售费用、研发费用分别同比增长7.19%/7.00%。
- 功率器件产品结构不断升级，新能源领域打开成长新空间：**公司不断丰富产品系列、优化产品结构，拓展下游应用领域，扩大MOSFET、IGBT、碳化硅、特种器件产品多元化。公司先进中低高压MOSFET在5G通信、充电桩、工业控制（光伏）及新能源汽车领域实现了规模化销售；IGBT产品实现批量供应汽车空调市场头部客户，IGBT在全球光伏头部客户认证通过并批量供应。同时，公司加大宽禁带产品技术迭代以及产业化，推动功率器件事业群中高端应用，其中，第二代碳化硅二极管1200V/650V平台已系列化三十余颗产品，在充电桩、光伏逆变、工业电源等领域实现批量供货，并进入行业头部客户；碳化硅二极管第三代平台开发顺利，进程符合预期；碳化硅MOSFET第一代产品已在650V/1200V/1700V多个平台系列化多颗产品，在新能源汽车OBC上已通过应用测试，预计下半

年进入批量供应。公司功率器件产品已经具备先发优势，将有望随下游市场需求旺盛保持高速增长。

- **前瞻产业加速布局，助力公司长远发展：**公司围绕整体战略，持续进行外延式扩张。1) 目前公司拥有 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 13 万片/月，此外，公司全资子公司华微控股与大基金二期及重庆西永共同发起设立润西微电子(重庆)有限公司，在重庆投资建设 12 寸产能 3 万片/月，并有望在 22 年年底贡献产能。2) 公司已完成收购大连芯冠科技有限公司并将其更名为润新微电子(大连)有限公司，润新微电子专注于 GaN 的外延和工艺技术研发，提供 650V/900V 多规格的 GaN 器件产品，电源功率的应用覆盖几十瓦到几千瓦范围，产品主要应用于电源管理、太阳能逆变器、新能源汽车及高端电机驱动等科技产业，芯冠科技此前已建成首条 6 英寸硅基氮化镓外延及功率器件晶圆生产线，并计划 2020 年开始持续投入超过 10 亿元，建设可年产 8 万片 6 寸硅基氮化镓外延片及 1 亿颗硅基氮化镓功率器件规模化生产线，产值约 12 亿元，净利润约 3 亿元。通过持续的外延产能和前瞻产业布局，有望助力公司长远发展。
- **维持“增持”评级：**我们看好全球功率半导体需求持续增长以及国产替代带来的市场需求，公司为国内半导体 IDM 的龙头，产品聚焦功率半导体领域，有望受益于下游需求强劲、产品结构优化以及产能提升带来的业绩增长。预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 25.90/29.56/33.68 亿元，EPS 为 1.96/2.24/2.55 元，对应 PE 分别约为 26X、23X、20X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 功率半导体需求不及预期；2) 研发进度不及预期；3) 产能扩张不及；4) 产品价格不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,977.26	9,249.20	11,191.54	13,317.93	15,448.80	成长性					
营业成本	5,060.61	5,981.70	7,229.73	8,809.81	10,258.00	营业收入增长	21.50%	32.56%	21.00%	19.00%	16.00%
销售费用	105.96	131.32	145.49	159.82	169.94	营业成本增长	14.20%	18.20%	20.86%	21.86%	16.44%
管理费用	369.92	441.03	503.62	532.72	617.95	营业利润增长	124.31%	119.34%	13.60%	14.37%	14.01%
研发费用	566.08	713.23	863.00	1,026.97	1,191.29	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-119.93	-140.65	-100.72	-183.76	-195.71	净利润增长	140.46%	135.34%	14.22%	14.11%	13.92%
其他收益	127.08	183.94	183.27	164.76	177.32	盈利能力					
投资净收益	27.77	111.72	50.00	50.00	50.00	毛利率	27.47%	35.33%	35.40%	33.85%	33.60%
营业利润	1,071.69	2,350.68	2,670.46	3,054.31	3,482.17	销售净利率	15.36%	25.41%	23.86%	22.93%	22.54%
营业外收支	13.96	3.46	15.92	11.00	9.99	ROE	6.91%	7.95%	13.02%	13.05%	13.04%
利润总额	1,085.65	2,354.14	2,686.38	3,065.32	3,492.16	ROIC	9.99%	40.65%	39.81%	41.39%	57.09%
所得税	25.94	96.35	107.46	122.61	139.69	营运效率					
少数股东损益	96.05	-10.12	-11.56	-13.19	-15.03	销售费用/营业收入	1.52%	1.42%	1.30%	1.20%	1.10%
净利润	963.66	2,267.92	2,590.49	2,955.90	3,367.50	管理费用/营业收入	5.30%	4.77%	4.50%	4.00%	4.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	8.11%	7.71%	7.71%	7.71%	7.71%
					(百万)	财务费用/营业收入	-1.72%	-1.52%	-0.90%	-1.38%	-1.27%
流动资产	10,914.25	14,691.59	17,513.84	21,634.76	25,769.28	投资收益/营业利润	2.59%	4.75%	1.87%	1.64%	1.44%
货币资金	6,865.69	11,246.20	13,124.61	17,091.08	20,098.47	所得税/利润总额	2.39%	4.09%	4.00%	4.00%	4.00%
应收票据及应收账款合计	1,269.88	1,150.76	1,958.00	1,741.42	2,549.91	应收账款周转率	7.83	9.62	9.00	9.00	9.00
其他应收款	12.39	15.04	13.46	13.63	14.04	存货周转率	6.00	6.57	6.56	6.40	6.38
存货	1,269.23	1,547.93	1,866.11	2,294.08	2,549.97	流动资产周转率	0.87	0.72	0.70	0.68	0.65
非流动资产	5,618.25	7,499.62	6,704.94	6,271.90	5,613.46	总资产周转率	0.52	0.48	0.48	0.51	0.52
固定资产	4,366.80	4,480.66	4,019.14	3,527.91	2,984.17	偿债能力					
资产总计	16,532.50	22,191.21	24,218.78	27,906.66	31,382.74	资产负债率	28.62%	21.14%	18.22%	19.19%	18.06%
流动负债	3,033.56	4,311.41	4,127.43	5,056.39	5,374.59	流动比率	3.60	3.41	4.24	4.28	4.79
短期借款	6.01	81.27	30.00	30.00	30.00	速动比率	3.18	3.05	3.79	3.82	4.32
应付款项	1,995.56	1,923.19	2,507.53	2,855.08	3,538.15	每股指标 (元)					
非流动负债	1,698.17	379.39	284.45	298.71	291.58	EPS	0.85	1.72	1.96	2.24	2.55
长期借款	1,442.24	66.41	0.00	0.00	0.00	每股净资产	8.63	13.10	14.85	16.94	19.35
负债合计	4,731.73	4,690.80	4,411.88	5,355.10	5,666.17	每股经营现金流	1.49	2.62	1.83	3.03	2.47
股东权益	11,800.76	17,500.41	19,806.90	22,551.56	25,716.57	每股经营现金/EPS	1.76	1.52	0.93	1.35	0.97
股本	1,215.93	1,320.09	1,320.09	1,320.09	1,320.09	估值					
留存收益	9,116.47	15,697.21	18,287.70	21,045.55	24,225.59	PE	78.85	37.60	25.67	22.50	19.75
少数股东权益	1,217.98	210.67	199.11	185.92	170.89	PEG	1.94	2.67	0.36	0.55	1.40
负债和权益总计	16,532.50	22,191.21	24,218.78	27,906.66	31,382.74	PB	5.84	3.85	3.39	2.97	2.60
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	42.42	24.97	15.98	13.53	11.35
经营活动现金流	807.70	3454.43	2417.41	4003.09	3258.76	EV/SALES	10.12	8.02	4.78	3.73	3.02
其中营运资本减少	310.83	572.56	-791.06	495.84	-667.61	EV/IC	13.54	11.97	8.04	8.99	8.26
投资活动现金流	-1757.00	-1902.27	133.43	-213.85	-163.85	ROIC/WACC	2.45	5.51	5.40	5.61	7.74
其中资本支出	-69.33	171.69	221.85	363.85	213.85	REP	5.52	2.17	1.49	1.60	1.07
融资活动现金流	438.89	2888.54	-672.44	177.23	-87.51						
净现金总变化	-510.41	4440.70	1878.41	3966.47	3007.40						

研究员承诺

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。

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。

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。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
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；
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；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>