

华润微（688396）2022年报及2023年一季度点评

产品结构持续优化，盈利能力保持稳健

事项:

- ❖ 2023年4月27日，公司发布2022年年报和2023年一季度报:
- ❖ 1) 2022年: 公司实现营业收入100.60亿元，同比+8.77%；毛利率36.71%，同比+1.38pct；归母净利润26.17亿元，同比+15.40%；扣非归母净利润22.52亿元，同比+7.30%。
- ❖ 2) 2023Q1: 公司实现营业收入23.46亿元，同比/环比-6.67%/-3.38%；毛利率34.80%，同比/环比-1.71pct/+0.13pct；归母净利润3.80亿元，同比/环比-38.59%/-32.07%；扣非后归母净利润3.36亿元，同比/环比-44.00%/-13.72%。

评论:

- ❖ **产品结构持续优化，公司“IDM+代工”双轮驱动保持业绩稳定。**行业景气度分化，公司充分发挥IDM模式优势，整体盈利能力稳定在较高水平，2023Q1实现营业收入23.46亿元，同比/环比-6.67%/-3.38%；毛利率34.80%，同比/环比-1.71pct/+0.13pct；归母净利润3.80亿元，同比/环比-38.59%/-32.07%，利润下降主要系市场下行因素影响，同时当期研发投入、股权激励费用较上年同期大幅提升所致。公司持续优化产品结构，整体泛新能源领域（车类及新能源）占比已经达到35%，IGBT、三代半等产品营收及规模实现快速增长，随着下游需求逐步回暖，公司新增产能逐步达产，未来业绩有望保持稳健增长。
- ❖ **成熟制程产能相对紧缺，公司依托领先的制造资源有望持续受益。**新能源汽车、光伏等领域的蓬勃发展带动成熟制程产品的需求旺盛，我们预计公司晶圆代工业务短期景气度有望维持。公司是国内少数能够提供-100V至1500V范围内低、中、高压全系MOSFET的企业，自身晶圆产能充沛且能够对外提供代工服务。公司高端产品在自有产能保障下有望充分受益于行业高景气，同时强劲的晶圆代工业务也有望支撑公司短期业绩保持稳定。
- ❖ **重庆12寸产线+大湾区项目持续推进，产能充沛支撑公司远期发展。**公司携手大基金二期在重庆投资建设的3万片12寸月产能项目，已于2022年底前实现产线通线，2023年将稳步上量；同时，公司也在加速大湾区生产线项目的建设，预计深圳生产线将于2023年底实现厂房封顶。在产品结构上，公司加快高压超结MOSFET产品规模化推向市场，加速8寸IGBT产品系列化与产能建设，推进GaN、SiC等宽禁带器件产品研发与生产。产能稳步扩充叠加产品结构升级，公司有望进一步巩固国内功率半导体领域的龙头地位。
- ❖ **投资建议:**“IDM+代工”双轮驱动公司营收持续增长，IGBT等产品持续突破带动产品结构改善，公司作为国内功率半导体龙头厂商，业绩有望保持稳定增长。考虑到行业景气度短期承压，我们将公司2023-2024年归母净利润预测由29.72/34.41亿元下调至27.71/32.92亿元，新增2025年归母净利润预测39.18亿元，对应EPS为2.10/2.49/2.97元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**外部贸易环境变化可能引发不确定性；下游需求不及预期；新产品新领域拓展不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	10,060	11,998	14,375	16,677
同比增速(%)	8.8%	19.3%	19.8%	16.0%
归母净利润(百万)	2,617	2,771	3,292	3,918
同比增速(%)	15.4%	5.9%	18.8%	19.0%
每股盈利(元)	1.98	2.10	2.49	2.97
市盈率(倍)	29	27	23	19
市净率(倍)	3.8	3.3	2.9	2.5

资料来源:公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2023年4月28日收盘价

强推 (维持)

当前价: 57.25元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859
邮箱: gengchen@hcyjs.com
执业编号: S0360517100004

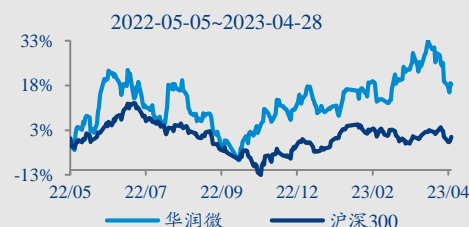
证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com
执业编号: S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	132,009.19
已上市流通股(万股)	132,009.19
总市值(亿元)	755.75
流通市值(亿元)	755.75
资产负债率(%)	23.16
每股净资产(元)	15.45
12个月内最高/最低价	64.49/44.69

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《华润微（688396）2022年三季度报点评：产品结构持续优化，盈利能力保持相对稳定》

2022-10-27

《华润微（688396）2022年半年报点评：产品结构持续调整，盈利水平保持高位》

2022-08-22

《华润微（688396）2021年报及2022年一季度报点评：产品结构持续调整，业绩保持稳健增长》

2022-04-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,700	15,822	17,566	20,868
应收票据	212	357	415	420
应收账款	1,086	1,155	1,339	1,515
预付账款	61	74	83	93
存货	1,877	2,035	2,789	3,020
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	714	637	891	959
流动资产合计	16,649	20,080	23,083	26,874
其他长期投资	84	101	121	144
长期股权投资	1,498	1,427	1,513	1,599
固定资产	4,760	4,791	4,923	5,111
在建工程	1,568	1,614	1,866	2,141
无形资产	498	542	575	579
其他非流动资产	1,400	1,411	1,525	1,678
非流动资产合计	9,809	9,886	10,523	11,253
资产合计	26,458	29,966	33,606	38,127
短期借款	0	490	490	390
应付票据	339	412	519	657
应付账款	1,005	1,082	1,229	1,215
预收款项	0	22	7	10
合同负债	430	586	733	758
其他应付款	1,825	960	1,022	1,120
一年内到期的非流动负债	58	694	343	412
其他流动负债	811	895	1,060	1,200
流动负债合计	4,469	5,142	5,404	5,761
长期借款	927	975	1,125	1,429
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	367	300	291	300
非流动负债合计	1,294	1,274	1,416	1,730
负债合计	5,762	6,416	6,820	7,490
归属母公司所有者权益	19,981	22,765	26,059	29,974
少数股东权益	715	784	727	663
所有者权益合计	20,696	23,549	26,786	30,636
负债和股东权益	26,458	29,966	33,606	38,127

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,058	2,493	3,166	4,341
现金收益	3,192	3,434	3,988	4,657
存货影响	-329	-159	-754	-230
经营性应收影响	-86	-219	-241	-181
经营性应付影响	1,004	-692	301	224
其他影响	-722	128	-128	-129
投资活动现金流	-2,056	-874	-1,471	-1,558
资本支出	-2,372	-1,003	-1,286	-1,360
股权投资	-133	71	-85	-86
其他长期资产变化	449	57	-100	-112
融资活动现金流	290	1,504	48	519
借款增加	-27	1,174	-201	273
股利及利息支付	-253	-41	-67	-32
股东融资	640	0	0	0
其他影响	-70	372	316	278

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,060	11,998	14,375	16,677
营业成本	6,367	7,806	9,382	10,866
税金及附加	95	108	121	134
销售费用	168	191	208	239
管理费用	548	584	639	694
研发费用	921	988	1,059	1,137
财务费用	-301	-206	-165	-147
信用减值损失	26	-11	-9	-6
资产减值损失	-84	-8	-10	-9
公允价值变动收益	125	69	46	48
投资收益	85	47	31	60
其他收益	118	141	128	113
营业利润	2,537	2,768	3,319	3,962
营业外收入	121	47	44	47
营业外支出	5	4	3	3
利润总额	2,653	2,811	3,360	4,006
所得税	54	54	74	94
净利润	2,599	2,757	3,286	3,911
少数股东损益	-18	-14	-7	-6
归属母公司净利润	2,617	2,771	3,292	3,918
NOPLAT	2,304	2,555	3,124	3,768
EPS(摊薄) (元)	1.98	2.10	2.49	2.97

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	8.8%	19.3%	19.8%	16.0%
EBIT 增长率	6.2%	10.8%	22.6%	20.8%
归母净利润增长率	15.4%	5.9%	18.8%	19.0%
获利能力				
毛利率	36.7%	34.9%	34.7%	34.8%
净利率	25.8%	23.0%	22.9%	23.5%
ROE	13.1%	12.2%	12.6%	13.1%
ROIC	12.1%	11.4%	12.5%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	21.8%	21.4%	20.3%	19.6%
债务权益比	6.5%	10.4%	8.4%	8.3%
流动比率	3.7	3.9	4.3	4.7
速动比率	3.3	3.5	3.8	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	37	34	31	31
应付账款周转天数	59	48	44	40
存货周转天数	97	90	93	96
每股指标(元)				
每股收益	1.98	2.10	2.49	2.97
每股经营现金流	2.32	1.89	2.40	3.29
每股净资产	15.14	17.25	19.74	22.71
估值比率				
P/E	29	27	23	19
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	24	22	19	16

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522