

华润微 (688396.SH)

公司快报

产品矩阵持续高端化，12寸产线建设稳步推进

投资要点

公司发布 2023 年第一季度报告和 2022 年年度报告。23Q1 实现营收 23.46 亿元，同减 6.67%，环减 3.38%；归母净利润 3.8 亿元，同减 38.59%，环减 32.07%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同减 44%，环减 13.72%；利润下降主要系市场下行，同时研发投入大幅增加，以及包括股权激励在内的人工成本有所上升；研发投入 2.67 亿元，同增 60.3%；毛利率 34.8%，同减 1.71pcts，环增 0.13pcts。

2022 年实现营收 100.6 亿元，同增 8.77%；归母净利润 26.17 亿元，同增 15.4%；扣非归母净利润 22.52 亿元，同增 7.3%；毛利率 36.71%，同增 1.38pcts；研发投入 9.2 亿元，同增 29.15%。22Q4 营收 24.28 亿元，归母净利润 5.6 亿元，扣非归母净利润 3.9 亿元。

◆ 产品与方案业务：产品矩阵持续高端化，多款新品静待放量

2022 年产品与方案业务实现营收 49.47 亿元，同增 13.54%，占总营收的比例为 49.18%。1) **应用领域**：车类/通信设备/工业设备/新能源/家电/照明/计算机/智能穿戴、医疗及其他的占比分别为 19%/18%/17%/16%/13%/7%/5%/5%；泛新能源领域（车类及新能源）占比达到 35%。汽车电子销售规模同增 185%，产品进入比亚迪、吉利、蔚来、一汽、长安等车企，成功发布先进沟槽栅 MOS/SJ MOS/IGBT/SiC MOS 等系列化车规级产品。新能源领域营收占比同增 8pcts，产品进入阳光电源、德业股份、汇川等重点客户。2) **重点产品**：①IGBT 营收 5.24 亿元，同增 145%。汽车领域营收占比升至 22%，同增 19.1pcts；工控市场营收占比升至 43%，同增 22pcts；消费领域营收占比降至 15%，同减 7pcts。2022 年 IGBT 模块和变频器模块均实现量产；650V/450A 光伏模块已在多家光伏客户送样验证。②SiC 和 GaN 营收同增 324%。SiC 二极管三代平台各项参数达到国际领先产品水平，预计 2023 年将实现产品系列化。依据年报数据，SiC 器件整体销售规模同增约 2.3 倍，待交订单超 1000 万元，投产量逐月稳步增加。650V 和 900V 级联型 GaN 器件产品正推向市场。③MOSFET 产品营收同增 12%，其中先进沟槽栅 MOS 和高压超结 SJ MOS 占比达 55%。④TMBS 光伏成品及模块销售实现从零到 8000 万元以上规模的突破。⑤IPM 全年累计销售额同增 220%。大功率产品即将面世；单片 SOI 功率集成电路通过客户端认定，并批量使用；DrMOS 目前已完成样品测试验证。

◆ 制造与服务业务：技术平台实现突破，项目建设稳步进行

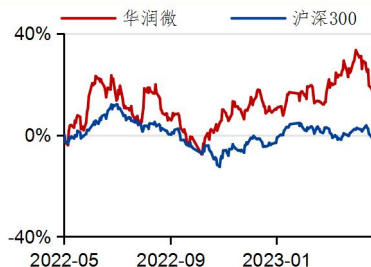
2022 年制造与服务业务实现营收 49.49 亿元，同增 3.08%，占总营收的比例为 49.19%。1) **制造工艺平台**：0.11 微米 BCD 技术平台获得先导客户产品验证，0.15 微米数字 BCD 技术平台开始推向市场，0.18 微米模拟 BCD 技术平台性能指标到达国际先进水平，0.18 微米 80~120V BCD 技术平台通过车规级认证，0.5 微米超高压 SOI BCD 技术平台通过先导客户应用认证。超高压电容技术平台进入量产。2) **封测工艺平台**：智能功率模块封装处于满产状态，公司开发的新型 IPM 封装产品开始量产。LFPK, TOLL, TO247 等面向光伏、储能领域的核心器件封装平台，部分客户验证已经通过，并开始小批量产。重庆先进功率封测基地实现通线，并开始产品验证，在 2023Q1 实现批量生产。3) **掩模业务**：掩模业务营收同增 60%，

投资评级 **买入-A(首次)**
 股价(2023-04-28) **57.25 元**

交易数据

总市值(百万元)	75,575.26
流通市值(百万元)	75,575.26
总股本(百万股)	1,320.09
流通股本(百万股)	1,320.09
12个月价格区间	63.45/45.13

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.77	4.79	17.64
绝对收益	-5.31	1.15	17.96

分析师 **孙远峰**
 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师 **王海维**
 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com

相关报告



0.18 微米及以下业务接单同增 200%。根据 2023 年 3 月投资者活动纪要，公司掩模业务目前产能 2000 片/月；高端掩模项目已在建设中，规划产能 1000 片/月，预计在 2024Q1 可提供 40nm 及以上线宽的掩模代工服务。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 125.04/143.62/162.23 亿元，增速分别为 24.3%/14.9%/13%；归母净利润分别为 28.53/32.98/38.32 亿元，增速分别为 9%/15.6%/16.2%；对应 PE 分别为 26.5/22.9/19.7 倍。公司作为国内最大的功率半导体企业之一，拥有全产业链一体化能力，具备较强的产品技术与制造工艺能力，产品结构持续高端化，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，产品研发不及预期，市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,249	10,060	12,504	14,362	16,223
YoY(%)	32.6	8.8	24.3	14.9	13.0
净利润(百万元)	2,268	2,617	2,853	3,298	3,832
YoY(%)	135.3	15.4	9.0	15.6	16.2
毛利率(%)	35.3	36.7	36.1	35.7	35.1
EPS(摊薄/元)	1.72	1.98	2.16	2.50	2.90
ROE(%)	12.9	12.6	12.0	12.2	12.4
P/E(倍)	33.3	28.9	26.5	22.9	19.7
P/B(倍)	4.4	3.8	3.3	2.9	2.5
净利率(%)	24.5	26.0	22.8	23.0	23.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14692	16649	19490	22513	25984	营业收入	9249	10060	12504	14362	16223
现金	11246	12700	15134	17582	20663	营业成本	5982	6367	7988	9228	10535
应收票据及应收账款	1151	1298	1450	1672	1817	营业税金及附加	85	95	110	124	130
预付账款	37	61	72	87	93	营业费用	131	168	195	221	247
存货	1548	1876	2118	2451	2688	管理费用	441	548	650	732	811
其他流动资产	709	714	716	721	723	研发费用	713	921	1125	1264	1395
非流动资产	7500	9809	10434	11056	11673	财务费用	-141	-301	-198	-123	-97
长期投资	1365	1498	1506	1506	1506	资产减值损失	17	-58	0	0	0
固定资产	4481	4760	5117	5503	5775	公允价值变动收益	0	125	0	0	0
无形资产	349	498	522	539	549	投资净收益	112	85	53	22	0
其他非流动资产	1305	3053	3288	3508	3843	营业利润	2351	2537	2879	3343	3884
资产总计	22191	26458	29924	33569	37657	营业外收入	5	121	13	0	0
流动负债	4311	4469	5133	5502	5784	营业外支出	2	5	0	0	0
短期借款	81	0	407	407	407	利润总额	2354	2653	2892	3343	3884
应付票据及应付账款	1317	1344	1411	1566	1626	所得税	96	54	58	67	78
其他流动负债	2913	3125	3315	3529	3751	税后利润	2258	2599	2834	3276	3805
非流动负债	379	1294	1255	1256	1255	少数股东损益	-10	-18	-20	-23	-26
长期借款	66	927	889	889	889	归属母公司净利润	2268	2617	2853	3298	3832
其他非流动负债	313	367	367	367	367	EBITDA	2843	3242	3383	3947	4617
负债合计	4691	5762	6388	6757	7040						
少数股东权益	211	715	695	673	646	主要财务比率					
股本	1218	1218	1218	1218	1218	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	13731	13840	13840	13840	13840	成长能力					
留存收益	1966	4583	7417	10692	14497	营业收入(%)	32.6	8.8	24.3	14.9	13.0
归属母公司股东权益	17290	19981	22841	26139	29971	营业利润(%)	119.3	7.9	13.5	16.1	16.2
负债和股东权益	22191	26458	29924	33569	37657	归属于母公司净利润(%)	135.3	15.4	9.0	15.6	16.2
						获利能力					
						毛利率(%)	35.3	36.7	36.1	35.7	35.1
						净利率(%)	24.5	26.0	22.8	23.0	23.6
						ROE(%)	12.9	12.6	12.0	12.2	12.4
						ROIC(%)	10.7	10.9	10.2	10.3	10.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.1	21.8	21.3	20.1	18.7
						流动比率	3.4	3.7	3.8	4.1	4.5
						速动比率	2.9	3.1	3.2	3.5	3.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	7.6	8.2	9.1	9.2	9.3
						应付账款周转率	4.9	4.8	5.8	6.2	6.6
						估值比率					
						P/E	33.3	28.9	26.5	22.9	19.7
						P/B	4.4	3.8	3.3	2.9	2.5
						EV/EBITDA	20.9	18.1	16.8	13.8	11.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn