

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

事项:

- ❖ 2022年10月26日，公司发布2022年第三季度报告:
- ❖ 1) 公司2022Q1-Q3实现营业收入76.32亿元，同比+10.17%；毛利率37.36%，同比+1.94pct；归母净利润20.57亿元，同比+22.18%；扣非归母净利润18.62亿元，同比+19.84%。
- ❖ 2) 公司2022Q3实现营业收入24.86亿元，同比/环比+0.54%/-5.54%；毛利率37.14%，同比/环比-0.72pct/-1.25pct；归母净利润7.03亿元，同比/环比+14.14%/-4.28%；扣非后归母净利润5.56亿元，同比/环比+3.20%/-21.26%。

评论:

- ❖ **行业景气度持续分化，公司“IDM+代工”双轮驱动保持业绩稳定。**行业景气度持续分化，公司产品及客户结构不断优化，2022Q3实现营业收入24.86亿元，同比/环比+0.54%/-5.54%；毛利率37.14%，同比/环比-0.72pct/-1.25pct；归母净利润7.03亿元，同比/环比+14.14%/-4.28%；扣非后归母净利润5.56亿元，同比/环比+3.20%/-21.26%。消费需求低迷对公司短期盈利能力造成扰动，但随着公司结构持续优化及新增产能逐步投产，未来业绩有望保持相对稳定。
- ❖ **成熟制程产能相对紧缺，公司凭借领先的制造资源有望显著受益。**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。
- ❖ **携手大基金开拓12寸产能，充沛的产能支撑公司远期发展。**公司正携手大基金二期投资建设3万片12寸月产能项目，达产后年新增产能约占公司2021年产能的26.2%（折合8寸），预计2022年底前通线；公司也在落实大湾区规划，未来大湾区项目有望成为公司重要的投资方向。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”双轮驱动带动公司营收持续增长，中高压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。**考虑到公司短期业绩受消费领域需求低迷影响，我们将公司2022-2024年归母净利润预测由25.32/30.41/35.66亿元下调至25.27/29.72/34.41亿元，对应EPS为1.91/2.25/2.61元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期；新冠疫情反复；中美关系存在不确定性；公司及原材料采购存在不确定性。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	9,249	10,082	12,639	15,378
同比增速(%)	32.6%	9.0%	25.4%	21.7%
归母净利润(百万)	2,268	2,527	2,972	3,441
同比增速(%)	135.3%	11.4%	17.6%	15.8%
每股盈利(元)	1.86	1.91	2.25	2.61
市盈率(倍)	27	26	22	19
市净率(倍)	3.5	3.4	3.0	2.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年10月26日收盘价

强推 (维持)

当前价：49.76元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

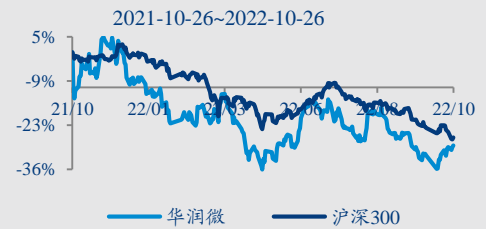
邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	132,009.19
已上市流通股(万股)	44,110.97
总市值(亿元)	656.88
流通市值(亿元)	219.50
资产负债率(%)	19.64
每股净资产(元)	15.91
12个月内最高/最低价	73.33/44.69

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年一季报点评：产品结构持续调整，业绩保持稳健增长》

2022-04-24

《华润微 (688396) 2022年1-2月经营公告点评：经营节奏持续向好，功率龙头业绩有望逐步释放》

2022-03-11

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,246	12,676	15,552	18,571
应收票据	194	249	261	422
应收账款	956	1,019	1,306	1,569
预付账款	37	68	79	92
存货	1,548	1,596	1,966	2,378
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	711	748	888	842
流动资产合计	14,692	16,356	20,052	23,874
其他长期投资	8	5	6	7
长期股权投资	1,365	1,365	1,365	1,365
固定资产	4,481	4,606	4,743	4,740
在建工程	519	569	469	369
无形资产	349	366	394	429
其他非流动资产	777	627	659	677
非流动资产合计	7,499	7,538	7,636	7,587
资产合计	22,191	23,894	27,688	31,461
短期借款	81	108	144	98
应付票据	242	152	206	262
应付账款	1,075	1,126	1,408	1,747
预收款项	0	0	0	0
合同负债	362	365	476	568
其他应付款	848	744	768	826
一年内到期的非流动负债	864	621	528	671
其他流动负债	839	788	931	1,089
流动负债合计	4,311	3,904	4,461	5,261
长期借款	66	89	561	267
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	313	229	250	264
非流动负债合计	379	318	811	531
负债合计	4,690	4,222	5,272	5,792
归属母公司所有者权益	17,290	19,454	22,200	25,449
少数股东权益	211	218	216	220
所有者权益合计	17,501	19,672	22,416	25,669
负债和股东权益	22,191	23,894	27,688	31,461

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,454	2,699	3,268	3,786
现金收益	2,908	3,013	3,616	4,138
存货影响	-279	-48	-370	-412
经营性应收影响	115	-158	-305	-441
经营性应付影响	95	-143	359	453
其他影响	614	35	-32	47
投资活动现金流	-1,902	-864	-900	-729
资本支出	-1,096	-968	-866	-762
股权投资	-1,175	0	0	0
其他长期资产变化	369	104	-34	33
融资活动现金流	2,889	-405	508	-38
借款增加	-535	-194	416	-197
股利及利息支付	-122	-271	-236	-306
股东融资	4,990	0	0	0
其他影响	-1,444	60	328	465

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,249	10,082	12,639	15,378
营业成本	5,982	6,350	8,112	10,003
税金及附加	85	91	100	138
销售费用	131	154	177	195
管理费用	441	494	592	679
研发费用	713	807	978	1,137
财务费用	-141	-297	-155	-136
信用减值损失	-1	8	10	4
资产减值损失	18	10	-5	3
公允价值变动收益	0	0	0	1
投资收益	112	8	37	46
其他收益	184	106	145	125
营业利润	2,351	2,615	3,022	3,543
营业外收入	5	17	17	14
营业外支出	2	4	3	3
利润总额	2,354	2,628	3,036	3,554
所得税	96	93	66	109
净利润	2,258	2,535	2,970	3,445
少数股东损益	-10	8	-2	4
归属母公司净利润	2,268	2,527	2,972	3,441
NOPLAT	2,123	2,248	2,818	3,313
EPS(摊薄) (元)	1.86	1.91	2.25	2.61

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	32.6%	9.0%	25.4%	21.7%
EBIT 增长率	129.2%	5.3%	23.6%	18.6%
归母净利润增长率	135.3%	11.4%	17.6%	15.8%
获利能力				
毛利率	35.3%	37.0%	35.8%	35.0%
净利率	24.4%	25.1%	23.5%	22.4%
ROE	13.0%	12.8%	13.3%	13.4%
ROIC	12.9%	12.1%	12.8%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	17.7%	19.0%	18.4%
债务权益比	7.6%	5.3%	6.6%	5.1%
流动比率	3.4	4.2	4.5	4.5
速动比率	3.0	3.8	4.1	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	37	35	33	34
应付账款周转天数	64	62	56	57
存货周转天数	85	89	79	78
每股指标(元)				
每股收益	1.86	1.91	2.25	2.61
每股经营现金流	2.62	2.04	2.48	2.87
每股净资产	13.10	14.74	16.82	19.28
估值比率				
P/E	27	26	22	19
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	28	27	22	19

电子组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：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。

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。

分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	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
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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