

电子

2024年11月06日

华润微 (688396)

——3Q24 营收环增，聚焦中高端应用

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据： 2024年11月05日	
收盘价(元)	51.18
一年内最高/最低(元)	65.00/33.06
市净率	3.1
息率(分红/股价)	0.22
流通A股市值(百万元)	67,738
上证指数/深证成指	3,386.99/11,006.94

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年09月30日	
每股净资产(元)	16.69
资产负债率%	17.43
总股本/流通A股(百万)	1,324/1,324
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

证券分析师

杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

杨紫璇
(8621)23297818x
yangzx@swsresearch.com

投资要点：

- **公告：**2024 年前三季度公司实现营收 74.7 亿，yoy-0.77%；归母净利润 4.99 亿，yoy-52.7%；扣非归母净利润 4.70 亿，yoy-48.9%。3Q24 公司营收 27.1 亿，yoy+8.44%，qoq+2.53%；归母净利润 2.19 亿，yoy-21.3%，qoq -11.4%。
- **3Q24 公司营收环增 2.53%，同比增长 8.44%。**根据公司公告，MOSFET 产品市场份额在汽车、通信、工控等中高端领域持续提升；IGBT 产品在工业和汽车电子领域销售占比超 70%，其中电机驱动营收大幅增长，车规产品稳定上量；SiC JBS 和 SiC MOS 产品围绕汽车电子、充电桩、光伏逆变、服务器电源等领域全面推广上量；氮化镓在手机快充、LED 电源应用外，持续拓展工控。
- **3Q24 研发费用率超 11%，聚焦中高端，毛利率环比提升 2.09pct。**1) 公司加大研发投入，从 2021 年的 7.1 亿元增长至 2023 年 11.54 亿元，3Q24 公司研发费用达 3.15 亿，研发费用率达 11.6%。2) 根据公告，公司 0.11um BCD、0.15um 高性能 BCD、新一代 HVIC、CMOS-MEMS 单芯片集成喷墨打印头等多平台技术产品进入风险量产；在 BMS、隔离器、POE、IOT 等多个领域实现突破，并在代工工艺平台实现汽车级产品验证。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到公司后续深圳 12 英寸产线的建设，将持续加大研发投入，我们略微下调 24-26 年归母净利润预测至 8.1、12.8、16.8 亿元（原预测 8.1、12.9、17.1 亿元）。参考可比公司 2025 年平均 PB 估值，给予华润微 3.7X PB，我们预计 2025 年公司净资产达 256.9 亿元，对应市值 943.5 亿元，相较于当前市值有 39% 的上升空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发与技术迭代风险；规模扩张与核心技术人员流失风险；供应链风险；公司于 2024 年 3 月 26 日公告《关于华润微电子有限公司的监管工作函》，但未公告函件具体内容的风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9,901	7,472	10,304	11,573	13,183
同比增长率(%)	-1.6	-0.8	4.1	12.3	13.9
归母净利润(百万元)	1,479	499	810	1,277	1,676
同比增长率(%)	-43.5	-52.7	-45.2	57.6	31.2
每股收益(元/股)	1.12	0.38	0.61	0.97	1.27
毛利率(%)	32.2	27.1	27.4	28.3	29.2
ROE(%)	6.9	2.3	3.6	5.4	6.6
市盈率	46		84	53	40

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,060	9,901	10,304	11,573	13,183
其中: 营业收入	10,060	9,901	10,304	11,573	13,183
减: 营业成本	6,367	6,710	7,479	8,294	9,331
减: 税金及附加	95	84	87	98	112
主营业务利润	3,598	3,107	2,738	3,181	3,740
减: 销售费用	168	167	165	183	207
减: 管理费用	548	655	556	623	709
减: 研发费用	921	1,154	1,226	1,371	1,558
减: 财务费用	-301	-245	-298	-312	-355
经营性利润	2,262	1,376	1,089	1,316	1,621
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	26	-8	-11	5	-2
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-84	-26	-151	22	36
加: 投资收益及其他	203	338	34	135	257
营业利润	2,537	1,667	955	1,478	1,918
加: 营业外净收入	116	20	19	19	19
利润总额	2,653	1,687	974	1,497	1,938
减: 所得税	54	249	175	240	293
净利润	2,599	1,438	800	1,257	1,644
少数股东损益	-18	-41	-11	-20	-32
归属于母公司所有者的净利润	2,617	1,479	811	1,277	1,676
每股收益 (元)	1.98	1.12	0.61	0.97	1.27

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。