

华润微（688396）2024年三季度报点评

## 24Q3 毛利率环比回升，产品结构持续优化

## 事项:

- ❖ 公司发布 2024 年三季度报告:
- ❖ 1) 2024Q1-3: 公司实现营业收入 74.72 亿元, 同比-0.77%; 毛利率 27.14%, 同比-6.28pct; 归母/扣非归母净利润 4.99/4.70 亿元, 同比-52.72%/-48.91%;
- ❖ 2) 2024Q3: 公司实现营业收入 27.11 亿元, 同比/环比+8.44%/+2.53%; 毛利率 28.43%, 同比/环比-3.23pct/+2.09pct; 归母净利润 2.19 亿元, 同比/环比-21.31%/-11.40%; 扣非后归母净利润 1.85 亿元, 同比/环比-1.35%/-18.36%。

## 评论:

- ❖ **24Q3 毛利率环比回升, 公司“IDM+代工”双轮驱动营收稳增长。**半导体行业周期复苏, 以旧换新政策传导叠加市场需求回暖驱动景气度回升, 汽车电动化、智能化转型注入新增长动力。公司充分发挥 IDM 模式优势, 营业收入稳健增长, 24Q3 公司实现营业收入 27.11 亿元, 同比/环比+8.44%/+2.53%; 受益于特色工艺优势、客户基础稳定及产品结构优化, 毛利率环比提升 2.09pct。行业库存已下降至合理水位, 公司产能利用率全面恢复至满载水平, 产品价格趋于稳定, 为公司业绩持续增长奠定坚实基础。
- ❖ **公司加大研发投入力度, 推进产品高端化升级向泛新能源领域拓展。**公司持续加大研发投入, 聚焦产品在终端应用领域的高端化转型, 技术实力与市场份额同步攀升。公司持续优化产品结构, 产品与方案业务中泛新能源领域(汽车电子及新能源)占比已达 39%, 其中汽车电子占比提升至 22%, 公司与多家头部整车厂、Tier1 厂商形成战略合作关系, 推出包括 MOSFET、IGBT、SiC、功率 IC 等在内的系列化功率类和驱动类车规级产品。第三代半导体方面, 公司加快产品技术迭代, SiC 和 GaN 功率器件持续向中高端应用推广。未来公司高端产品线有望持续放量, 长期发展动能充足。
- ❖ **两条 12 寸线+封测基地等重点项目稳步推进, 产能充沛支撑公司远期发展。**公司积极布局重大项目, 两条 12 寸线、封测基地等新业务逐步开展, 其中重庆 12 寸产线持续上量爬坡, 以汽车电子、工业控制等中高端领域为牵引, 深圳 12 寸产线建设不断推进; 先进功率封测基地量产规模快速提升, 实现模块级先进封装、晶圆级先进封装、功率器件框架级封装、面板级先进封装的全面布局覆盖; 高端掩模项目上半年实现产线贯通, 业务覆盖国内主流 6、8、12 寸的制版需求。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龙头地位。
- ❖ **投资建议:**“IDM+代工”双轮驱动公司营收持续增长, 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。考虑到需求复苏尚有不不确定性, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测由 10.04/12.04/14.52 亿元调整为 8.39/11.73/13.76 亿元, 对应 EPS 为 0.63/0.89/1.04 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**外部贸易环境变化; 下游需求不及预期; 新产品新领域拓展不及预期; 行业竞争加剧。

## 主要财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万)	9,901	10,306	11,236	12,585
同比增速(%)	-1.6%	4.1%	9.0%	12.0%
归母净利润(百万)	1,479	839	1,173	1,376
同比增速(%)	-43.5%	-43.3%	39.8%	17.3%
每股盈利(元)	1.12	0.63	0.89	1.04
市盈率(倍)	44	78	56	47
市净率(倍)	3.0	2.9	2.8	2.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

## 强推 (维持)

当前价: 49.31 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

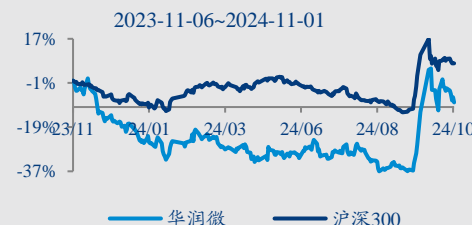
邮箱: yueyang@hcyjs.com

执业编号: S0360521120002

## 公司基本数据

总股本(万股)	132,351.70
已上市流通股(万股)	132,351.70
总市值(亿元)	652.63
流通市值(亿元)	652.63
资产负债率(%)	17.43
每股净资产(元)	16.69
12 个月内最高/最低价	56.85/33.98

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《华润微(688396)2024年半年报点评: 24Q2 业绩环比改善, 产品结构持续优化》

2024-09-08

《华润微(688396)2023 年报及 2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 产品结构优化助力远期成长》

2024-04-28

《华润微(688396)2023 年三季度报点评: 产品结构持续优化, 新产品助力远期成长》

2023-11-02

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,737	11,202	11,884	12,529
应收票据	313	405	317	341
应收账款	1,242	1,222	1,245	1,355
预付账款	63	66	68	81
存货	1,966	1,911	2,047	2,319
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	788	737	752	791
流动资产合计	16,107	15,544	16,314	17,417
其他长期投资	3	26	30	36
长期股权投资	3,922	3,922	3,922	3,922
固定资产	6,541	7,679	8,061	8,192
在建工程	765	648	879	1,075
无形资产	361	375	395	418
其他非流动资产	1,517	1,527	1,608	1,740
非流动资产合计	13,108	14,176	14,896	15,382
<b>资产合计</b>	<b>29,215</b>	<b>29,720</b>	<b>31,210</b>	<b>32,799</b>
短期借款	22	28	10	14
应付票据	212	223	232	232
应付账款	970	981	992	979
预收款项	0	0	0	0
合同负债	174	188	185	173
其他应付款	2,028	1,867	1,907	1,934
一年内到期的非流动负债	65	79	68	71
其他流动负债	796	769	796	762
流动负债合计	4,268	4,135	4,189	4,164
长期借款	907	684	780	864
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	410	364	380	385
非流动负债合计	1,317	1,048	1,160	1,249
<b>负债合计</b>	<b>5,585</b>	<b>5,183</b>	<b>5,349</b>	<b>5,413</b>
归属母公司所有者权益	21,558	22,262	23,343	24,603
少数股东权益	2,072	2,275	2,518	2,782
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,630</b>	<b>24,537</b>	<b>25,861</b>	<b>27,385</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,215</b>	<b>29,720</b>	<b>31,210</b>	<b>32,799</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,738</b>	<b>1,980</b>	<b>2,257</b>	<b>2,045</b>
现金收益	2,167	1,749	2,290	2,557
存货影响	-89	54	-135	-272
经营性应收影响	-233	-60	79	-136
经营性应付影响	41	-139	59	14
其他影响	-147	376	-36	-118
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,405</b>	<b>-2,025</b>	<b>-1,649</b>	<b>-1,469</b>
资本支出	-1,814	-2,115	-1,900	-1,680
股权投资	-2,423	0	0	0
其他长期资产变化	-2,168	90	251	210
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,651</b>	<b>-490</b>	<b>74</b>	<b>69</b>
借款增加	9	-204	67	91
股利及利息支付	-329	-125	-158	-178
股东融资	1,623	0	0	0
其他影响	2,349	-162	164	157

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>9,901</b>	<b>10,306</b>	<b>11,236</b>	<b>12,585</b>
营业成本	6,710	7,405	8,021	8,927
税金及附加	84	95	102	114
销售费用	167	169	171	181
管理费用	655	629	652	680
研发费用	1,154	1,134	1,236	1,384
财务费用	-245	-160	-133	-136
信用减值损失	-8	-10	-3	-3
资产减值损失	-26	-16	-17	-10
公允价值变动收益	-7	-15	6	12
投资收益	86	-276	-43	-57
其他收益	252	245	228	216
<b>营业利润</b>	<b>1,667</b>	<b>962</b>	<b>1,356</b>	<b>1,591</b>
营业外收入	23	11	5	10
营业外支出	3	1	3	3
<b>利润总额</b>	<b>1,687</b>	<b>972</b>	<b>1,358</b>	<b>1,598</b>
所得税	249	143	200	235
<b>净利润</b>	<b>1,438</b>	<b>829</b>	<b>1,158</b>	<b>1,362</b>
少数股东损益	-41	-10	-15	-14
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,479</b>	<b>839</b>	<b>1,173</b>	<b>1,376</b>
NOPLAT	1,229	692	1,044	1,246
EPS(摊薄) (元)	1.12	0.63	0.89	1.04

**主要财务比率**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.6%	4.1%	9.0%	12.0%
EBIT 增长率	-38.7%	-43.7%	50.8%	19.3%
归母净利润增长率	-43.5%	-43.3%	39.8%	17.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.2%	28.2%	28.6%	29.1%
净利率	14.5%	8.0%	10.3%	10.8%
ROE	6.9%	3.8%	5.0%	5.6%
ROIC	7.5%	4.1%	5.9%	6.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.1%	17.4%	17.1%	16.5%
债务权益比	5.9%	4.7%	4.8%	4.9%
流动比率	3.8	3.8	3.9	4.2
速动比率	3.3	3.3	3.4	3.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	42	43	40	37
应付账款周转天数	53	47	44	40
存货周转天数	103	94	89	88
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.12	0.63	0.89	1.04
每股经营现金流	1.31	1.50	1.71	1.55
每股净资产	16.29	16.82	17.64	18.59
<b>估值比率</b>				
P/E	44	78	56	47
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	28	36	27	24

## 电子组团队介绍

### 副所长、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。

### 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。

### 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。

### 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。

### 研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张文瑶

哈尔滨工业大学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：蔡坤

香港浸会大学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：卢依雯

北京大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张雅轩

美国康奈尔大学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

### 研究员：董邦宜

北京交通大学计算机硕士，3 年 AI 算法开发经验，曾任开源证券电子行业研究员。2024 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
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@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
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@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
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
上海机构销售部	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	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@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	副总监	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
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com
招莉	销售经理		zhaoli1@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

### 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