

华润微

3Q22 业绩符合预期，毛利率水平维持稳定



李学来 分析员

科技硬件

SAC 执证编号: S0080521030004

SFC CE Ref: BRH417

xuelai.li@cicc.com.cn



张怡康 联系人

科技硬件

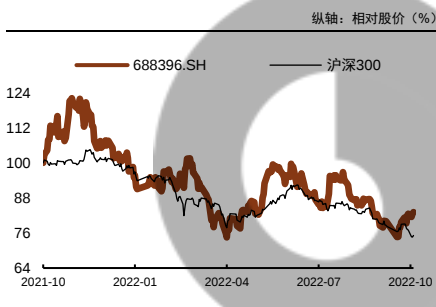
SAC 执证编号: S0080121090113

yikang.zhang@cicc.com.cn

● 维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
688396.SH	→ 跑赢行业	人民币 75.00

股票代码	688396.SH
最新收盘价	人民币 49.76
52 周最高价/最低价	人民币 75.48-43.47
总市值(亿)	人民币 657



(人民币 百万)	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	6,977	9,249	10,353	13,055
增速	21.5%	32.6%	11.9%	26.1%
归属母公司净利润	964	2,268	2,661	2,870
增速	140.5%	135.3%	17.3%	7.9%
扣非后净利润	853	2,099	2,378	2,685
增速	313.5%	146.0%	13.3%	12.9%
每股净利润	0.73	1.72	2.02	2.17
每股净资产	8.02	13.10	15.11	17.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.39	2.62	2.56	2.91
市盈率	68.2	29.0	24.7	22.9
市净率	6.2	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	38.4	18.5	16.4	13.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平均总资产收益率	7.2%	11.7%	11.4%	10.9%
平均净资产收益率	12.0%	16.3%	14.3%	13.4%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

● 业绩回顾

3Q22 业绩符合我们预期

公司公布 2022 年前三季度业绩: 收入 76.32 亿元, 同比增长 10.17%, 毛利率 37.36%, 同比提升 1.94ppt, 归母净利润 20.57 亿元, 同比增长 22.18%, 扣非后净利润 18.62 亿元, 同比增长 19.84%。其中, 3Q22 收入 24.86 亿元, 同比增长 0.54%, 环比下降 5.54%, 毛利率 37.14%, 同比下降 0.72ppt, 环比下降 1.25ppt, 归母净利润 7.03 亿元, 同比增长 14.14%, 环比下降 4.28%, 扣非后归母净利润 5.56 亿元, 同比增长 3.2%, 环比下降 21.26%。符合我们预期。

3Q22 扣非后归母净利润环比下滑明显。3Q22 毛利率微降符合预期, 从费用率上看, 3Q22 销售费用率 1.63%, 环比增长 0.03ppt; 管理费用率 6.09%, 环比增长 1.57ppt, 主要是受员工奖金发放影响; 研发费用率 9.46%, 环比增长 1.19%, 主要因为加强了研发投入。此外 3Q22 确认了资产减值损失 698 万元以及信用减值损失 1,228 万元。3Q22 非经常性损益中主要是重庆公司核销十年以上长账龄应付款项 1.35 亿元。

发展趋势

前三季度收入波动符合预期。2022 年年初以来手机、家电需求相对比较疲软, 新能源、汽车电子、工业控制需求相对饱满。针对产品及方案板块, 公司努力调整结构, 在光伏、工控和新能源车领域加大产能分配和销售, 因此我们判断公司受消费电子景气度下滑影响已相应减弱。库存上看, 截止三季度末, 公司库存为 17.68 亿元, 相比二季度末增加 1.81 亿元, 存货周转天数增加至 94 天, 我们认为仍在合理水平内。

持续看好公司产品结构改善、产能增长以及稳定的综合毛利率。在 6、8 寸产能持续增长, 以及 12 吋产线在 2022 年年末预计通线的假设下, 公司主动向高附加值应用倾斜产能和资源, 我们预计整体毛利率水平有望维持稳定。从产品转型角度看, 公司 6 吋、8 吋产线目前均符合车规级标准。公司已有多款产品通过车规 AEC-Q101 体系考核; 公司 MOSFET、IGBT 产品已进入整车应用并拓展了工业领域的头部客户; 应用在充电桩、光伏逆变、工业电源、新能源汽车等 SiC 二极管、MOSFET 均已实现批量销售。

盈利预测与估值

考虑到公司产能利用率受需求下滑影响有所降低, 下调 2022 年收入 9% 至 103.53 亿元, 但因 3Q22 出现大额非经常性损益, 上调净利润 6% 至 26.61 亿元, 维持 2023 年盈利预测不变。当前股价对应 2022/2023 年 3.3 倍/2.9 倍市净率。维持跑赢行业评级和 75.00 元目标价, 对应 4.4 倍 2023 年市净率, 较当前股价有 50.7% 的上行空间。

风险

消费类产品持续降价; 产能增长不达预期; 车规级客户拓展不及预期。

财务报表和主要财务比率

财务报表（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E
利润表				
营业收入	6,977	9,249	10,353	13,055
营业成本	5,061	5,982	6,496	8,499
税金及附加	69	85	95	120
营业费用	106	131	152	196
管理费用	936			





图表 1：业绩回顾和盈利预测调整

人民币：百万元	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020A	2021A	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
								CICC			CICC	CICC	Old	Old	Diff	Diff
营业收入	2,045	2,410	2,473	2,322	2,514	2,632	2,486	2,721	6,977	9,249	10,353	13,055	11,334	13,055	-9%	0%
同比	48%	43%	35%	11%	23%	9%	1%	17%	21%	33%	12%	26%				
营业成本	1,401	1,536	1,536	1,508	1,596	1,621	1,563	1,716	5,061	5,982	6,496	8,499				
税金及附加	23	22	23	18	22	25	19	30	69	85	95	120				
毛利	643	874	936	814	918	1,010	923	1,005	1,917	3,267	3,857	4,556				
销售费用	25	35	38	34	30	42	40	40	106	131	152	196				
管理费用	98	96	157	90	116	119	151	142	370	441	528	627				
财务费用	-10	-70	-46	-15	-47	-110	-104	-18	-120	-141	-279	-158				
研发费用	137	146	220	210	167	218	235	229	566	713	849	914				
营业利润	419	707	638	587	656	739	576	653	1,072	2,351	2,624	2,987				
同比	245%	112%	99%	98%	57%	5%	-10%	11%	124%	119%	12%	14%				
营业外收入	0	2	1	2	1	3	145	2	16	5	150	5				
营业外支出	1	0	0	1	1	1	1	0	2	2	3	3				
利润总额	418	708	639	589	656	740	719	655	1,086	2,354	2,771	2,989				
同比	225%	112%	99%	95%	57%	5%	13%	11%	115%	117%	18%	8%				
所得税	-11	-48	-31	-6	-46	-11	-21	-35	-26	-96	-113	-122				
归母净利润	400	668	616	584	619	735	703	603	964	2,268	2,661	2,870	2,514	2,858	6%	0%
同比	252%	131%	117%	111%	55%	10%	14%	3%	140%	135%	17%	8%				
每股收益（元）	0.3	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	1.7	2.0	2.2	1.9	2.2	6%	0%
同比	252%	131%	117%	111%	55%	10%	14%	3%	140%	135%	17%	8%				
扣非后归母净利润	371	645	539	545	600	706	556	515	853	2,099	2,378	2,685				
财务比率																
毛利率	31.5%	36.3%	37.9%	35.1%	36.5%	38.4%	37.1%	36.9%	27.5%	35.3%	37.3%	34.9%	34.6%	34.9%		
销售费用率	1.2%	1.4%	1.5%	1.5%	1.2%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%		
管理费用率	4.8%	4.0%	6.4%	3.9%	4.6%	4.5%	6.1%	5.2%	5.3%	4.8%	5.1%	4.8%	4.9%	4.8%		
研发费用率	6.7%	6.1%	8.9%	9.1%	6.6%	8.3%	9.5%	8.4%	8.1%	7.7%	8.2%	7.0%	7.8%	7.0%		
营业利润率	20.5%	29.3%	25.8%	25.3%	26.1%	28.1%	23.2%	24.0%	15.4%	25.4%	25.3%	22.9%	23.1%	22.8%		
有效税率	-2.7%	-6.8%	-4.9%	-1.0%	-7.0%	-1.4%	-2.9%	-5.4%	-2.4%	-4.1%	-4.1%	-4.1%	-4.1%	-4.1%		
净利率	19.6%	27.7%	24.9%	25.2%	24.6%	27.9%	28.3%	22.2%	13.8%	24.5%	25.7%	22.0%	22.2%	21.9%		
财务费用率	-0.5%	-2.9%	-1.9%	-0.6%	-1.9%	-4.2%	-4.2%	-0.7%	-1.7%	-1.5%	-2.7%	-1.2%	-2.5%	-1.2%		

注：此表中毛利=营业收入-营业成本，与 FS 页不同

资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部

图表 2：可比公司估值表

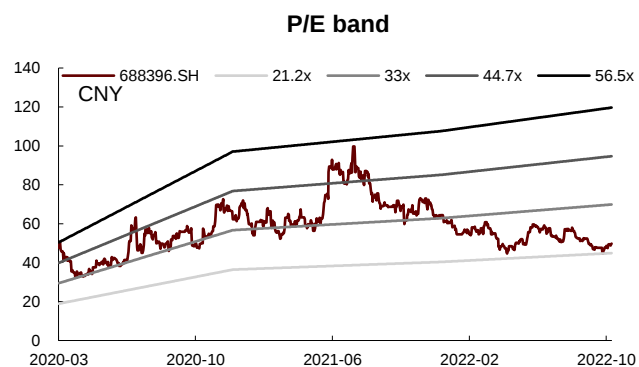
股票代码	公司名称	财报货币	市值（百万元）	收盘价	市盈率		市净率	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603290.SH	斯达半导*	CNY	60,865	356.47	80.0	54.0	10.4	8.4
300373.SZ	扬杰科技	CNY	27,136	52.28	22.9	18.7	4.3	3.6
600460.SH	士兰微*	CNY	45,697	32.27	30.9	24.5	5.8	4.7
688187.SH	时代电气	CNY	71,964	61.60	36.3	31.6	2.5	2.4
688711.SH	宏微科技	CNY	8,930	63.21	92.8	62.4	9.2	8.1
300623.SZ	捷捷微电	CNY	13,930	18.67	34.6	18.5	3.7	3.1
600745.SH	闻泰科技*	CNY	58,429	46.88	16.0	10.8	1.6	1.4
605111.SH	新洁能*	CNY	17,715	83.23	37.6	30.3	9.2	7.3
688396.SH	华润微*	CNY	65,688	49.76	24.7	22.9	3.3	2.9

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期

688711.SH 收盘于北京时间 2022-10-21；603290.SH, 300373.SZ, 600460.SH, 688187.SH, 300623.SZ, 600745.SH, 605111.SH, 688396.SH 收盘于北京时间 2022-10-26

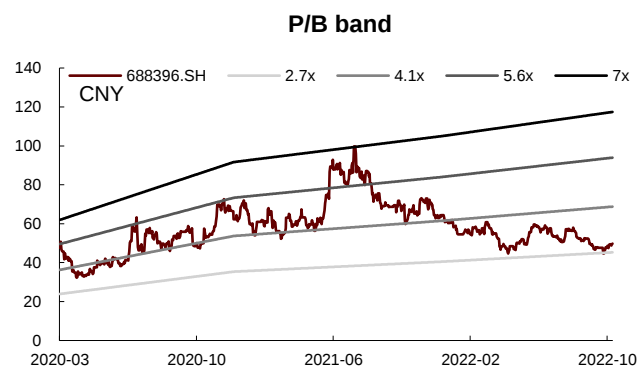
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部



45



<https://research.cicc.com/footer/disclosures>

- OUTPERFORM 6~12
- NEUTRAL 6~12
- UNDERPERFORM 6~12

- OVERWEIGHT 6~12 10%
- EQUAL-WEIGHT 6~12 -10% 10%
- UNDERWEIGHT 6~12 10%

<https://research.cicc.com/footer/disclosures>



CICC
中金公司

V190624



北京

中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505 1166
传真: (86-10) 6505 1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

东京

中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号
丸の内二重橋ビル 2 1 階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch
Office
One Embarcadero Center, Suite 2350,
San Francisco, CA 94111, USA
Tel: (+1) 415 493 4120
Fax: (+1) 628 203 8514

新加坡

China International Capital Corporation
(Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560