

2024 年 08 31 日

公司 究

评级: 买入(维持)

究所:

券分析师: 丹丹 S0350524060002
yaodd@gh q.com.cn

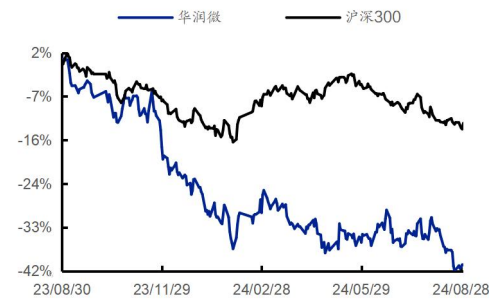
券分析师: 奇 S0350524030006
hengq@gh q.com.cn

券分析师: 高力 S0350524010003
gaoly01@gh q.com.cn

2024Q2 绩环比 改善, 车规级产品快速突破

——华润微 (688396) 2024 年半年报点评

近 年 势



对沪深 300 表

2024/08/30

表	1M	3M	12M
华润微	-9.6%	-9.1%	-40.3%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格 (元)	34.71
52 价格区间 (元)	33.06-58.88
市 值 (亿元)	45,939.28
流通市 值 (亿元)	45,939.28
股本 (万股)	132,351.70
流通股本 (万股)	132,351.70
日均成交额 (百万)	128.65
近 期 换 手 (%)	0.28

关报告

《华润微 (688396) 2023 年年报及 2024Q1 季报
点评报告: Q1 绩短期承压, 12 吋 + 进封装测
目 得期待 (买入)*半导体*》——2024-04-27
《华润微 (688396) 报点评报告: IGBT&SiC
速明, 产能提升驱动长期发 (买入)*半导体*》
——2023-08-31

事件:

8 30 日, 华润微发布 2024 年半年报: 2024H1 公司实 收入 47.60 亿元, 同比 降 5.36%, 其 2024Q2 收入 26.44 亿元, 同比 降 1.45%, 环比 长 24.98%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 26.40%, 同比减少 7.90pct; 其 2024Q2 毛利率 26.34%, 同比减少 7.51pct, 环比减少 0.14pct。净利润方面, 2024H1 归母净利润 2.80 亿元, 同比 降 63.96%; 其 2024Q2 归母净利润 2.47 亿元, 同比 降 37.83%, 环比 长 644.48%; 2024H1 扣非归母净利润 2.85 亿元, 同比 降 61.11%, 其 2024Q2 扣非归母净利润 2.27 亿元, 同比 降 42.69%, 环比 长 293.27%。

投 点:

■ 2024Q2 收入、 绩环比 改善, 产能利 率恢复满 。2024 年第二季度, 公司 收及归母净利润环比分别实 25%及 644%的 长, 绩环比 所改善, 呈 上 好趋势。2024 年上半年, 库 存 降 合理水位, 同时叠加 求回暖, 公司产能利 率 经 恢复 满 水平, 产品价格趋 稳定。公司 大 目按计划 推 进, 同时持 加大 发投入, 2024H1 发投入达到 5.74 亿元, 同 比 长 4.89%, 发费 率达到 12.05%。稳定持 的发投入推动 公司不断推出适 市场 的 技术和 产品, 保 公司 绩 长期稳定发 。

■ 产品 方案: 汽车 务 比持 提升, 大客户导入进 顺利。2024 年上半年, 公司产品 方案 务 聚焦泛 能 (车类及 能)、 费电 、工 设备及通 设备领 , 各领 收 比分别为 39%、36%、16%、9%。其 , 汽车及光伏等 能 领 公司 取得了较为明 的突破。 汽车领 , 公司积极推进车规级产品的 , 多渠道推广汽车 片国产化, 汽车电 领 的 收 产品 方案 务的 比提升 22%, 产品进入比 迪、吉利、 汽、长安、 五菱等 点车企。 光伏逆变器、变频器等 能 领 , 公司加大 客户拓 力度, 市场份额取得提升, 产品陆 进入 光电 、德 股份、汇川等 点客户。

■ 产品 方案: 各产品车规级导入持 突破, 功率 IC、模块、第三代

半导体快速 长。2024 年上半年，公司 点产品持 突破。其 ，
MOSFET 方面，产品 汽车电 、工 、AI 服务器等领 进 步扩
， 低 MOS 全产品平台拓 AEC-Q101 车规级能力，同时
基 12 吋晶 产 进 加速迭代，产品参数达到国际 流水平。
高 MOS 领 进 步完善超结 MOS 产品 合，市场竞 力 。
IGBT 方面，工 （含光伏）、汽车电 领 售 比超 70%，车规
产品批量供 给汽车电 动力 成、热管理、OBC 等 领 Tier1
厂家。**第三代半导体方面**，2024H1 公司碳化硅和氮化 功率器件收
入同比保持快速 长。车规级 SiC MOS 和 SiC 模块 发工 进 顺
利，多款单管、半桥、全桥车规模块产品出 ，并配合 流车厂进
测试认 ，实 批量供货。**模块方面**，公司 IGBT 模块、IPM 模
块、TMBS 模块、MOSFET 模块取得 成 ， 体规模 长 85%。
功率 IC、 能传感器及 能控 产品方面，功率 IC 产品 电机市场
份额实 较大提升， 收同比 长 61.5%。继多颗车规级 片通过
AEC-Q100 车规考核认 后，公司获得了 ISO 26262 功能安全管理
体 高等级 ASIL D 认 。

- **服务：多 工 平台产品加速量产，封测、 模 务持**
长。2024 年上半年，公司持 进 晶 工 和封 能力提升。
工 平台方面，公司 0.11um BCD、0.15um 高 能 BCD、 代
HVIC、CMOS-MEMS 单 片集成喷墨打 头等多平台技术产品进
入风 量产，同时发布了 0.18um SOI BCD、0.15um 高可靠 BCD、
0.15um 高 能 CMOS 等平台技术。**封测工 平台方面**，公司封
 务呈 长态势， 封 品类产能利 率同比实 较大幅度提
升。进封 （PLP） 务（矽磐微电 ）收实 同比 长 136%，
其 SiP 模块封 实 大规模量产。功率封 务（润安科技）
收实 同比 长 1241%，其 IPM 模块封 实 大规模量产。
模 务方面，公司 收实 同比 长 22.4%， 模 品良率始
保持 98% 上， 点客户产品 时交付率 99.97%。高端 模 目
6 实 产 贯通，完成首套 90nm 高端 模产品的生产 交付。

- **利 测和投 评级：**公司是国内领 的功率半导体企 ，产品端，
公司保 MOSFET、功率二极管产品稳健 长的基础上，持 推进
IGBT、SiC 等 产品 发。 端， 庆 12 吋 上量爬坡顺利，深
300mm 集成电路产 建设持 推进，为后 公司产能提供 持。
计 2024-2026 年公司 收入分别为 105.17/116.19/126.97
， 归母净利润为 10.21/13.81/17.60 ， 对 EPS 为
0.77/1.04/1.33 ， 对 PE 为 45X/33X/26X，维持 “买入”评级。

- **风 提示** 1) 功率半导体市场竞 加剧风 ；2) 功率半导体
求不及 期；3) 高端产品 发进 不及 期 4) 产品客户
导入进 不及 期；5) 产 建设进度不及 期。

测 标	2023A	2024E	2025E	2026E
收入（百万）	9901	10517	11619	12697
长率(%)	-2	6	10	9
归母净利润（百万）	1479	1021	1381	1760
长率(%)	-43	-31	35	27
摊薄每股收（）	1.12	0.77	1.04	1.33
ROE(%)	7	5	6	7
P/E	39.88	45.00	33.25	26.10
P/B	2.74	2.03	1.93	1.81
P/S	5.96	4.37	3.95	3.62
EV/EBITDA	20.69	18.79	16.34	13.91

料来：Wind、国海券究所

附表：华润微 利 测表

券代码:	688396	股价:		34.71	投 评级:	买入	日期:		2024/08/30
财务 标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股 标 估	2023A	2024E	2025E	2026E
利能力					每股 标				
ROE	7%	5%	6%	7%	EPS	1.12	0.77	1.04	1.33
毛利率	32%	30%	31%	32%	BVPS	16.33	17.07	17.96	19.13
期间费率	6%	5%	6%	6%	估				
售净利率	15%	10%	12%	14%	P/E	39.88	45.00	33.25	26.10
成长能力					P/B	2.74	2.03	1.93	1.81
收入 长率	-2%	6%	10%	9%	P/S	5.96	4.37	3.95	3.62
利润 长率	-43%	-31%	35%	27%					
能力					利润表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E
产 率	0.36	0.35	0.36	0.38	收入	9901	10517	11619	12697
收 款 率	8.51	8.55	8.98	8.84	成本	6710	7394	8003	8655
存货 率	3.49	3.61	3.59	3.58	税金及附加	84	105	109	120
偿 能力					售费	167	189	232	254
产负 率	19%	21%	21%	21%	管理费	655	631	755	787
流动比	3.77	3.14	2.74	2.46	财务费	-245	-338	-337	-296
速动比	3.29	2.71	2.30	2.02	其他费 / (-收入)	1154	1262	1278	1333
					利润	1667	1234	1535	1906
产负 表 (百万)					外净收	20	17	10	11
金及 金等价物	11799	11774	10400	9307	利润 额	1687	1251	1545	1917
收款	1554	1496	1684	1854	所得税费	249	250	200	200
存货净额	1966	2128	2326	2511	净利润	1438	1001	1345	1717
其他流动 产	789	756	861	936	少数股东损	-41	-20	-36	-43
流动 产合计	16107	16154	15271	14608	归属 母公司净利润	1479	1021	1381	1760
固定 产	6541	7271	8070	8859					
建工程	765	782	798	828	现金流量表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E
无 产及其他	1880	1514	1597	1650	经 活动 金流	1738	2532	2496	2842
长期股权投	3922	5373	6929	8595	净利润	1479	1021	1381	1760
产 计	29215	31095	32666	34541	少数股东损	-41	-20	-36	-43
短期借款	22	22	22	22	旧摊	1004	988	1062	1125
付款	1182	1443	1532	1646	公 价 变动	7	0	0	0
合同负	174	311	323	339	金变动	-741	373	-54	-65
其他流动负	2889	3366	3702	3938	投 活动 金流	-6405	-2982	-3644	-3713
流动负 合计	4268	5143	5580	5945	本 出	-5193	-1834	-1975	-2032
长期借款及 付 券	907	907	907	907	长期投	-85	-1449	-1553	-1643
其他长期负	410	397	397	397	其他	-1127	302	-116	-38
长期负 合计	1317	1303	1303	1303	筹 活动 金流	3651	422	-227	-222
负 合计	5585	6446	6883	7248	务融	1013	431	0	0
股本	1218	1221	1221	1221	权 融	1623	162	0	0
股东权	23630	24650	25783	27292	其它	1015	-171	-227	-222
负 和股东权 计	29215	31095	32666	34541	金净 加额	-963	-24	-1375	-1093

料来 : Wind 、国海 券 究所

【电 介绍】

丹丹，电 首 分析师，复旦大 金融硕士，8 年 券从 经 ， 6 年电 究经 ， 是“ 财富”、“水晶球”、“金 ”团队 核 成 ，关 产 趋势， 究发掘价 。 为核 成 ， 获得 2022 年浪“金 ” 佳分析师（半导体第四名/ 费电 第六名），2021 年“ 财富 佳分析师”第四名，2021 年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021 年 浪“金 ” 佳分析师第三名等。

奇，电 分析师，北京理工大 工 硕士，7 年实 经 ， 3 年 券 究经 。
高力 ，电 分析师，福特汉姆大 硕士，加 大 圣巴巴拉分 士，3 年 券 究经 。

【分析师承诺】

丹丹， 奇，高力 ，本报告 的分析师均具 国 券 会授 的 券投 格并 册为 券分析师， 勤勉的 态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰 确的反 了分析师本人的 究观点。分析师本人不 ，不 ， 将不会 本报告 的具体推荐 见或观点而 接或间接收取到任何 式的补偿。

【国海 券投 评级标 】

投 评级

推荐： 基本面 好， 数领 沪深 300 数；
： 基本面稳定， 数跟随沪深 300 数；
回避： 基本面 淡， 数落后沪深 300 数。

股票投 评级

买入： 对沪深 300 数 幅 20% 上；
持： 对沪深 300 数 幅介 10%~20% 间；
： 对沪深 300 数 幅介 -10%~10% 间；
卖出： 对沪深 300 数跌幅 10% 上。

【免 声明】

本报告的风 等级定级为 R4，仅供符合国海 券股份 公司（简称“本公司”）投 适当 管理 求的客户（简称“客户”）使 。本公司不会 接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投 当认识到 关本报告的短 提示、电话推荐等 是 究观点的简 沟通， 本公司的完 报告为 ，本公司接受客户的后 问 。

本公司具 国 监会 可的 券投 务 格。本报告 的 息均来 公开 料及合法获得的 关内部外部报告 料，本公司对 息的 确 及完 不 任何保 ，不保 其 的 息 变更， 不保 关的建 不会发生任何变更。本报告所 的 料、 见及推测仅反 本公司 发布本报告当日的判断，本报告所 的 券或投 标的的价格、价 及投 收入可能会波动。 不同时期，本公司可发出 本报告所 料、 见及推测不 的报告。报告 的内容和 见仅供参考， 任何情况 ，本报告 所表达的 见并不构成对所述 券买卖的出价和 价。本公司及其本公司 工对使 本报告及其内容所 发的任何 接或间接损失概不负 。本公司或关联机构可能会持 报告 所提到的公司所发 的 券头寸并进 交 ，还可能为公司提供或 取提供投 、财务顾问或 金融产品等服务。本公司 范围内 法合规地履 披露 务。

【风 提示】

市场 风 ，投 谨慎。投 不 将本报告视为 出投 决策的唯 参考 素， 不 认为本报告可 取代 己的判断。 决定投 前，如 ，投 务必 本公司或其他 人士 并谨慎决策。 任何情况 ，本报告 的 息或所表述的 见均不构成对任何人的投 建 。投 务必 ，其据此 出的任何投 决策 本公司、本公司 工或 关联机构无关。

若本公司 外的其他机构（ 简称“该机构”）发送本报告， 该机构独 为此发送 为负 。通过此途径 获得本报告的投 联 该机构 求获 更 息。本报告不构成本公司 该机构 客户提供的投 建 。

任何 式的分 券投 收 或 分担 券投 损失的书面或口头承诺均为无 。本公司、本公司 工或 关联 机构 不为该机构 客户 使 本报告或报告所 内容 起的任何损失承担任何 任。

【 声明】

本报告版权归国海 券所 。未经本公司的明确书面特别授权或 定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进 发布、复 、编辑、改编、 、播放、 示或 其他任何方式非法使 本报告的部分或 全部内容，否 均构成对本公司版权的侵害，本公司 权 法 究其法律 任。