

公司评级：推荐（维持）

报告日期：2021年01月19日

市场数据

目前股价	72.2
总市值（亿元）	877.90
流通市值（亿元）	179.81
总股本（万股）	121,593
流通股本（万股）	24,904
12个月最高/最低	74.89/31.74

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

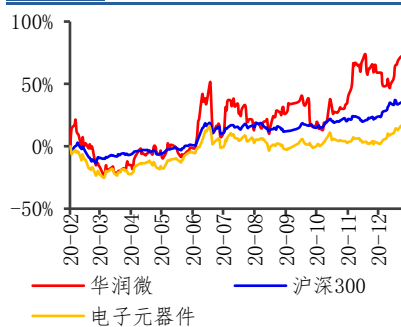
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022

☎ 021-31829735

✉ guowang@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<Q3 业绩超预期增长，功率半导体需求向好>> 2020-10-19

<<Q3 业绩超预期增长，功率半导体需求向好>> 2020-10-19

<<Q2 业绩超预期增长，盈利能力大幅提升>> 2020-07-28

业绩预告符合预期，21年高成长可期

——华润微（688396）业绩预告点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6271	5743	6788	8605	9982
(+/-%)	6.7%	-8.4%	18.2%	26.8%	16.0%
归母净利润（百万元）	429	401	939	1516	1752
(+/-%)	511.0%	-6.7%	134.3%	61.5%	15.5%
摊薄 EPS（元）	0.35	0.33	0.77	1.25	1.44
PE	164	176	75	46	40

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司发布2020年度业绩预告，预计2020年实现归母净利润9.21-9.62亿元，同比增长130.00%到140.03%；实现扣非归母净利润8.25-8.53亿元，同比增加300.00%到313.59%。2020年业绩预告对应Q4单季度预计实现归母净利润2.34-2.75亿元，同比提高78.63%到109.92%，环比下滑17.61%到3.17%；实现扣非归母净利润2.24-2.52元，同比提高202.70%到240.54%，环比下滑12.50%到1.56%。
- Q4业绩符合预期，21年高成长可期：**公司预计2020年实现归母净利润9.21-9.62亿元，同比增长130.00%到140.03%，归母净利润同比大增主要原因为订单比较饱满，整体产能利用率较高，整体业绩明显好于去年同期，营业收入和毛利率同比有所增长。从Q4单季度来看，预计归母净利润同比提高78.63%到109.92%，环比下滑17.61%到3.17%，Q4业绩同比延续高增长，环比有所下滑主要原因为Q4计提费用有所增长。另外，公司产品涨价效应在Q4尚未完全体现，2021年随着涨价效应的逐步体现，公司业绩高成长可期。
- 功率器件国内领先，第三代半导体进展顺利：**公司是国内领先的功率器件厂，拥有晶圆制造6英寸年产能247万片以及8英寸年产能133万片，正在推进重庆12寸厂建设。在封测上，公司通过定增提高封测产能与技术，项目主要用于封装测试标准功率半导体产品、先进面板级功率产品、特色功率半导体产品。在具体产品上，公司国内是目前国内少数能够提供-100V至1500V范围内低、中、高压全系列MOSFET产品的企业。在IGBT上，公司技术水平国内领先，2020年前三季度IGBT营收较去年同期增长超过70%，预计全年收入预计可以突破1亿元。在第三代半导体上，公司已经在2020年发布SiC二极管，主要用在太阳能逆变器、通讯电源、服务器、储能设备等，预计今年还将推出SiC MOSFET产品。在GaN方面，公司正在从衬底材料、器件设计、制造工艺、封装工艺全方位开展砷化镓的研发工作，第三代半导体进展顺利。
- 5G、汽车带动功率半导体需求成长，国产替代空间巨大：**2020年上半年，由于受到新冠疫情影响，功率半导体市场供需两端均受到负面冲击。进入

下半年，需求端迅速回暖，功率半导体出现涨价缺货现象。从中长期来看，5G、电动车将成为功率半导体需求成长的主要推动力。在5G领域，5G手机大规模资料传输以及5G的基站的耗电量大增将带动电源管理需求，随着5G手机的渗透率提升以及5G基站的建设，将会带动功率半导体市场需求增长。在汽车领域，电动车的功率半导体用量较燃油车大幅提高，电动车渗透率的提高将成为功率半导体市场需求成长的重要推动力。从供给来看，国内功率半导体市场国产化率较低，尽管中国作为全球最大的功率半导体市场占比超过36%，目前国内超过一半的功率半导体需要依靠进口，高端功率半导体大部分被国外垄断，国产替代空间巨大。

- **维持“推荐”评级：**我们看好全球功率半导体需求持续增长以及国产替代带来的市场需求，公司为国内半导体IDM的龙头，产品聚焦功率半导体领域，有望受益于业务需求强劲、产品结构优化以及产能提升带来的业绩增长，上调盈利预测，预计2020-2022年归母净利润为9.39亿元、15.16亿元、17.52亿元，EPS分别为0.77元、1.25元、1.44元，对应PE分别为75.09X、46.49X、40.24X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**功率半导体需求不及预期，研发进度不及预期，产能扩张不及预期，国产替代不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6270.80	5742.78	6787.96	8604.63	9981.70	成长性					
营业成本	4690.26	4431.29	4750.30	5640.84	6539.00	营业收入增长	6.7%	-8.4%	18.2%	26.8%	16.0%
销售费用	126.13	112.02	115.40	137.67	159.71	营业成本增长	-3.1%	-5.5%	7.2%	18.7%	15.9%
管理费用	373.62	376.84	386.91	430.23	499.09	营业利润增长	1376.1%	-18.4%	120.6%	74.3%	16.2%
研发费用	449.76	482.62	529.46	602.32	698.72	利润总额增长	-1109.0	-14.3%	113.4%	72.5%	16.0%
财务费用	0.24	30.99	-4.00	-19.65	-40.69	净利润增长	511.0%	-6.7%	134.3%	61.5%	15.5%
其他收益	91.09	238.78	120.00	120.00	120.00	盈利能力					
投资净收益	10.59	-0.03	0.00	0.00	0.00	毛利率	25.2%	22.8%	30.0%	34.4%	34.5%
营业利润	585.61	477.76	1053.86	1836.84	2134.09	销售净利率	8.6%	8.9%	15.3%	20.4%	20.3%
营业外收支	4.97	28.19	26.00	26.00	26.00	ROE	10.7%	8.0%	11.8%	16.6%	16.2%
利润总额	590.58	505.95	1079.86	1862.84	2160.09	ROIC	9.8%	12.8%	18.8%	25.0%	29.0%
所得税	53.02	-6.47	43.19	111.77	129.61	营运效率					
少数股东损益	108.12	111.67	97.83	234.69	278.58	销售费用/营业收入	2.0%	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%
净利润	429.44	400.76	938.84	1516.38	1751.90	管理费用/营业收入	6.0%	6.6%	5.7%	5.0%	5.0%
资产负债表						研发费用/营业收入	7.2%	8.4%	7.8%	7.0%	7.0%
						财务费用/营业收入	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.2%	-0.4%
流动资产	5106.31	5092.50	7798.07	8024.92	10228.14	投资收益/营业利润	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
货币资金	1537.64	1930.67	3128.24	2795.94	4235.52	所得税/利润总额	9.0%	-1.3%	4.0%	6.0%	6.0%
应收账款	1108.46	1005.96	1200.12	2274.82	1756.25	应收账款周转率	5.32	5.43	6.15	4.95	4.95
应收票据	1183.63	12.96	1401.40	391.48	1688.33	存货周转率	4.51	3.96	4.24	4.10	4.17
存货	1181.25	1054.76	1188.54	1563.54	1574.76	总资产周转率	1.29	1.13	1.05	1.09	1.09
非流动资产	4885.74	5002.79	5406.89	6472.60	6552.89	总资产周转率	0.64	0.57	0.58	0.62	0.64
固定资产	3898.40	3815.75	4050.31	4851.28	4914.11	偿债能力					
资产总计	9992.05	10095.2	13204.96	14497.52	16781.03	资产负债率	49.8%	36.7%	33.4%	27.3%	25.2%
流动负债	4653.87	1978.72	2980.33	2833.07	3399.86	流动比率	1.10	2.57	2.62	2.83	3.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.82	1.75	2.09	2.11	2.41
应付款项	800.00	848.46	1262.79	1014.06	1313.26	每股指标 (元)					
非流动负债	318.39	1725.74	1424.52	1123.30	822.07	EPS	0.35	0.33	0.77	1.25	1.44
长期借款	0.00	1506.11	1204.89	903.67	602.45	每股净资产	3.41	4.46	6.36	7.60	9.03
负债合计	4972.26	3704.47	4404.85	3956.37	4221.94	每股经营现金流	1.10	1.59	0.78	1.62	2.44
股东权益	5019.80	6390.82	8800.11	10541.14	12559.09	每股经营现金/EPS	3.11	4.83	1.01	1.30	1.69
股本	829.72	829.72	1215.93	1215.93	1215.93	估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	-3049.20	-1225.49	1193.48	2907.16	4883.45	PE	164.17	175.92	75.09	46.49	40.24
少数股东权益	871.61	967.69	1065.52	1300.21	1578.79	PEG	0	-0.80	-0.24	0.96	0.69
负债和权益总计	9992.05	10095.2	13204.96	14497.52	16781.03	PB	17.00	13.00	9.11	7.63	6.42
现金流量表						EV/EBITDA	48.46	56.29	39.24	25.40	21.01
						EV/SALES	11.57	12.32	10.26	8.12	6.86
经营活动现金流	1482.44	576.26	948.34	1964.84	2967.61	EV/IC	10.53	9.92	7.37	6.57	5.66
其中营运资本减少	-144.93	690.02	-807.63	-706.40	-196.85	ROIC/WACC	0.99	1.30	1.91	2.49	2.84
投资活动现金流	-575.17	-40.71	-1127.40	-2005.53	-1254.97	REP	10.60	7.61	3.86	2.64	1.99
其中资本支出	544.42	612.31	319.64	980.70	-5.37						
融资活动现金流	-626.65	-179.65	362.82	-291.60	-273.07						
净现金总变化	317.06	374.49	183.76	-332.29	1439.58						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>