

投资评级：买入（维持）
报告日期：2021年05月06日
市场数据

目前股价	63.5
总市值（亿元）	838.26
流通市值（亿元）	209.00
总股本（万股）	132,009
流通股本（万股）	32,913
12个月最高/最低	72.95 / 37.87

分析师

分析师：邹兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022

☎ 021-31829735

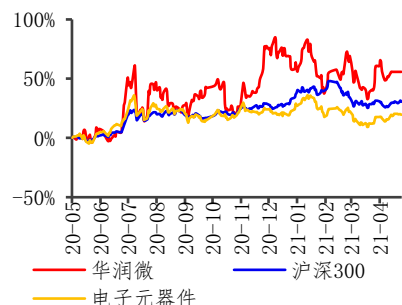
✉ guowang@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<收购重庆华微剩余股权增厚公司业绩，持续受益功率半导体景气上行>>

2021-02-09

<<业绩预告符合预期，21年高成长可期>>

2021-01-19

<<Q3业绩超预期增长，功率半导体需求向好>> 2020-10-19

业绩增长亮眼，功率半导体行业景气度持续

——华润微（688396）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5743	6977	9280	10672	12593
(+/-%)	-8.4%	21.5%	33.0%	15.0%	18.0%
归母净利润（百万元）	401	964	1831	2112	2468
(+/-%)	-6.7%	140.5%	90.0%	15.4%	16.8%
摊薄 EPS（元/股）	0.30	0.73	1.39	1.60	1.87
PE	209	87	46	40	34

资料来源：长城证券研究所

核心观点
■ 事件

1. 公司公布 2020 年年报，2020 年实现营收 69.77 亿元，同比增长 21.50%；归母净利润 9.64 亿元，同比增长 140.46%；扣非归母净利润 8.53 亿元，同比增长 313.52%。2020Q4 单季度营收 20.88 亿元，同比增长 29.65%，环比增长 14.35%；归母净利润 2.77 亿元，同比增长 111.38%，环比下降 2.46%；扣非归母净利润 2.52 亿元，同比增长 238.69%，环比下降 1.56%
2. 2021Q1 公司实现营收 20.45 亿元，同比增长 47.92%，环比下降 2.06%；归母净利润 4 亿元，同比增长 251.85%，环比增长 44.40%；扣非后归母净利润 3.71 亿元，同比增长 311.45%，环比增长 47.22%。

■ 产能利用率大幅提升，盈利能力改善显著：公司 2020 年归母净利润同比大幅增长，主要因行业景气度较高，公司订单饱满，整体产能利用率较高。毛利率大幅提升 4.63pct，主要原因为制造与服务业务板块产能利用率提升较大。从业务拆分来看，公司产品与方案实现销售收入为 31.04 亿元，占比 44.8%，毛利率达到 30.86%，同比增长 1.38pct；制造与服务业务板块实现销售收入 38.27 亿元，同比增长 20.2%，毛利率达到 24.56%，同比增长 6.8pct。从期间费用来看，销售费用、管理费用和财务费用同比分别减少 5.41%，1.84%和 486.94%，其中财务费用大幅降低主要系汇兑收益上升 9761 万元，利息收入上升 5005 万元。从 21Q1 单季度来看，Q1 毛利率 31.47%，同比提升 6.55pct，环比提升 5.54pct，净利率 19.92%，同比提升 10.83pct，环比提升 5.45pct。受一季度产品提价影响，毛利率及净利率提升明显，涨价效应显现，盈利能力显著改善。

■ 8 寸晶圆代工产能持续紧张，IDM 模式优势凸显：目前功率半导体行业景气度持续向上，8 寸和 12 寸晶圆代工产能紧张，功率产品呈现供不应求态势，并且预计功率半导体供需紧张大概率持续全年。产能方面，目前公司拥有 6 英寸晶圆制造产能约为 248 万片/年，8 英寸晶圆制造产能约为 144 万片/年，具有一定的产能优势。此外，公司积极进行产能扩张，并于

一季度进行产品提价，毛利率得到大幅提升。作为国内 IDM 功率半导体龙头，公司有望享受此次产能释放和涨价带来的红利，实现量价齐升，业绩弹性有望进一步释放。

- **功率半导体技术领先，第三代半导体深度布局：**MOSFET 方面，公司在中国 MOSFET 市场中排名第三，仅次于英飞凌和安森美，是中国本土最大的 MOSFET 厂商。公司中低压功率 SGT MOSFET 产品已实现关键核心技术突破，器件性能达到国际先进水平。IGBT 方面，IGBT 技术从 6 英寸升级到 8 英寸，自主研发的 8 英寸 1200V、650V IGBT 工艺平台已建立完成。第三代半导体方面，公司积极布局宽禁带半导体器件，向市场发布第一代 SiC 工业级肖特基二极管(1200V、650V)系列产品，产品主要关键器件参数拥有与竞争对手一致的性能。此外，公司国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线正式量产，并获得小批量订单和出货。
- **给予“增持”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，预估公司 2021 年-2023 年归母净利润为 18.31 亿元、21.12 亿元、24.68 亿元，EPS 分别为 1.39 元、1.60 元、1.87 元，对应 PE 分别为 46X、40X、34X。
- **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、产品价格不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5742.78	6977.26	9279.75	10671.72	12592.63	成长性					
营业成本	4431.29	5060.61	6124.64	7043.33	8311.13	营业收入增长	-8.4%	21.5%	33.0%	15.0%	18.0%
销售费用	112.02	105.96	157.76	170.75	201.48	营业成本增长	-5.5%	14.2%	21.0%	15.0%	18.0%
管理费用	376.84	369.92	528.95	544.26	642.22	营业利润增长	-18.4%	124.3%	78.2%	18.1%	17.0%
研发费用	482.62	566.08	751.66	864.41	1020.00	利润总额增长	-14.3%	114.6%	78.3%	17.8%	16.8%
财务费用	30.99	-119.93	-177.29	-205.70	-242.53	归母净利润增长	-6.7%	140.5%	90.0%	15.4%	16.8%
其他收益	238.78	127.08	120.00	120.00	120.00	盈利能力					
投资净收益	-0.03	27.77	0.00	0.00	0.00	毛利率	22.8%	27.5%	34.0%	34.0%	34.0%
营业利润	477.76	1071.69	1910.11	2255.15	2639.27	销售净利率	8.9%	15.2%	20.0%	20.1%	19.9%
营业外收支	28.19	13.96	26.00	26.00	26.00	ROE	8.0%	9.0%	12.4%	12.6%	12.8%
利润总额	505.95	1085.65	1936.11	2281.15	2665.27	ROIC	12.8%	23.3%	27.6%	26.1%	28.2%
所得税	-6.47	25.94	77.44	136.87	159.92	营运效率					
少数股东损益	111.67	96.05	27.88	32.16	37.58	销售费用/营业收入	2.0%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
归母净利润	400.76	963.66	1830.79	2112.11	2467.78	管理费用/营业收入	6.6%	5.3%	5.7%	5.1%	5.1%
						研发费用/营业收入	8.4%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
资产负债表						财务费用/营业收入	0.5%	-1.7%	-1.9%	-1.9%	-1.9%
						投资收益/营业利润	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产	5092.50	10914.2	12823.95	13841.98	16109.16	所得税/利润总额	-1.3%	2.4%	4.0%	6.0%	6.0%
货币资金	1930.67	6865.69	7833.67	8124.94	9654.25	应收账款周转率	5.43	6.13	6.15	4.95	4.95
应收票据及应收账款合计	1005.96	1269.88	1746.04	2563.69	2521.79	存货周转率	3.96	4.36	4.16	4.26	4.21
其他应收款	12.96	12.39	21.32	17.45	28.30	流动资产周转率	1.13	0.87	0.78	0.80	0.84
存货	1054.76	1269.23	1675.78	1633.11	2316.79	总资产周转率	0.57	0.52	0.51	0.51	0.54
非流动资产	5002.79	5618.25	7186.04	7948.90	8525.09	偿债能力					
固定资产	3815.75	4366.80	5599.41	6171.92	6798.83	资产负债率	36.7%	28.6%	26.1%	22.5%	21.4%
资产总计	10095.2	16532.5	20009.99	21790.88	24634.25	流动比率	2.57	3.60	3.36	3.66	3.62
流动负债	1978.72	3033.56	3820.42	3780.71	4451.20	速动比率	1.75	2.98	2.75	3.07	2.94
短期借款	0.00	6.01	6.01	6.01	6.01	每股指标 (元)					
应付款项	848.46	1127.72	1594.34	1248.61	1709.44	EPS	0.30	0.73	1.39	1.60	1.87
非流动负债	1725.74	1698.17	1409.72	1121.27	832.82	每股净资产	4.11	8.02	10.40	11.97	13.81
长期借款	1506.11	1442.24	1153.79	865.35	576.90	每股经营现金流	1.47	1.04	1.51	1.52	2.43
负债合计	3704.47	4731.73	5230.14	4901.98	5284.02	每股经营现金/EPS	4.83	1.43	1.09	0.95	1.30
股东权益	6390.82	11800.7	14976.11	17085.16	19546.49	估值					
股本	829.72	1130.15	1320.09	1320.09	1320.09	PE	209.17	86.99	45.79	39.69	33.97
留存收益	-1225.49	-301.95	2884.79	4925.35	7279.22	PEG	-0.95	-0.27	0.89	0.65	1.02
少数股东权益	967.69	1217.98	1245.86	1278.02	1315.60	PB	15.46	7.92	6.11	5.30	4.60
负债和权益总计	10095.2	16532.5	20009.99	21790.88	24634.25	EV/EBITDA	66.90	81.05	32.32	26.54	22.00
						EV/SALES	14.64	11.33	8.41	7.26	6.01
现金流量表						EV/IC	11.79	6.40	5.07	4.51	3.92
						ROIC/WACC	1.26	2.30	2.72	2.54	2.72
经营活动现金流	576.26	1832.06	1987.38	2011.03	3206.57	REP	9.33	2.79	1.86	1.77	1.44
其中营运资本减少	690.02	457.56	-345.12	-766.48	-67.37						
投资活动现金流	-40.71	-1266.72	-2218.91	-1601.79	-1587.30						
其中资本支出	612.31	572.64	1524.21	618.56	571.03						
融资活动现金流	-179.65	4452.88	185.71	-117.97	-89.95						
净现金总变化	374.49	4952.44	-45.82	291.27	1529.31						

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，若给您造成不便，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：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——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：

强于大市——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
弱于大市——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>