

2020 年中报点评：功率相关产品代工贡献成长，稼动率提升及新品导入带动业绩向好

事件

华润微发布 2020H1 财报，预计 2020H1 实现营收 30.6 亿元，同比增长 16.03%，归母净利润 4.03 亿元，同比增长 123.92%；扣非净利润为 3.45 亿元，同比增长 466.46%。

简评

华润微 20H1 业绩表现亮眼，功率相关产品及代工需求旺盛

华润微 2020H1 实现营收 30.6 亿元，同比增长 16.03%，归母净利润 4.03 亿元，同比增长 123.92%；扣非净利润为 3.45 亿元，同比增长 466.46%。其中，公司 20Q2 单季营收 16.81 亿元，同比/环比增长 16.61%/21.64%，单季净利润 2.89 亿元，同比/环比增长 101.42%/153.51%。公司 20H1 业绩表现亮眼，一方面疫情虽然影响全球需求但整体行业维持 19Q4 增长态势，国际大厂供货受疫情影响给华润微等本土厂商带来替代机会；另一方面，公司功率器件、测温相关的产品和代工需求旺盛，产能利用率维持高位，叠加新品逐步导入新客户，毛利率较去年同期提升 6.63 个 pct。

功率事业群整体需求旺盛，集成电路事业群稳健测温等高景气

产品与方案业务板块整体营收 13.69 亿元，占比 44.95%，较去年同期提升 1.55pct，持续提升产品性能优化结构，重点拓展客户等。其中，功率事业群营收 10.53 亿，同比增长 22.31%，集成电路收入 3.02 亿元，同比增长 13.35%。功率事业群受下游需求尤其是备货拉动，整体维持较高景气，公司持续迭代产品，丰富产品线，积极拓展工控和汽车电子等新领域，MOSFET 保持领先竞争力，同比增长 21.43%，IGBT 在 UPS/逆变/变频器等领域扩充产品系列，同比增长 49.9%。此外，积极布局 SiC/GaN 等先进功率器件，推出 650V/1200V 的 SiC SBD，并正式量产国内首条 6 英寸 SiC 商用产线。另 650V GaN 功率器件在研，增资持股瀚天天成 3.24% 股份加强 SiC 外延晶片布局。集成电路事业群稳健增长，功率驱动和电源管理导入品牌家电，烟雾报警器稳定上量，光电传感器与大客户进入稳定合作期，细分看电源管理年增 20%，测温相关 MCU/ASIC/配套电源年增 598%，光电传感器年增 45%。

代工事业群持续推动工艺提升，封测事业群优化结构导入新品

制造与服务板块营收 16.77 亿元，同比增长 12.78%，占比 55.05%，公司持续升级迭代晶圆制造和封测工艺。其中，代工事业群营收 10.95 亿，封测收入 4.12 亿元，配套及总部分部 1.70 亿元。代工事业群持续推进 0.18 微米 BCD 工艺导入客户并量产，0.11 微米 BCD 工艺启动预研；6 寸 MEMS 硅麦量产且良率提升，8 英寸硅麦工艺验证成功。此外，32 位 MCU、工业级 SBD、4500V VDMOS 晶圆工艺正突破。封测事业群将产能向高效率/高线位倾斜，改善客户和产品结构，抵消疫情影响。IPM 模块封装产品在白电，工业变频发力，后续将会快速成长。工业汽车电子贡献增量，面板级封装性能超预期积极导入国内客户，已交付 3 家客户样品。

请参阅最后一页的重要声明

华润微 (688396)

首次评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

15013629685

执业证书编号：S1440520070002

雷鸣

leiming@csc.com.cn

13811451643

执业证书编号：S1440518030001

季清斌

jiqingbin@csc.com.cn

18500978892

执业证书编号：S1440519080007

发布日期：2020 年 07 月 30 日

当前股价：55.07 元

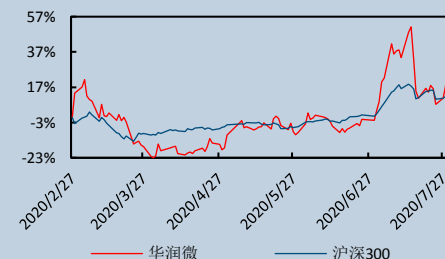
目标价格 6 个月：68.4 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	33.44/19.59	58.54/37.55	330.54/309.15
12 月最高/最低价 (元)			65.77/31.77
总股本 (万股)			121,592.52
流通 A 股 (万股)			23,713.7
总市值 (亿元)			669.61
流通市值 (亿元)			130.59
近 3 月日均成交量 (万)			2,532.21
主要股东			
华润集团(微电子)有限公司			72.29%

股价表现



相关研究报告

产品方案与制造服务双轮驱动，IDM 能力具备优势，给予“买入”评级

华润微是中国领先的特色工艺相关半导体器件制造企业，具备设计制造封测一体化能力，产品方案业务聚焦功率半导体、智能传感器与智能控制领域，制造服务业务则提供 BCD/MEMS 晶圆制造和封测等服务。5G、物联网、工业、消费等下游需求推动特色工艺器件需求稳健，国产替代空间巨大，华润微在 MOS、IGBT、电源管理 IC、MEMS 传感器等细分领域具备竞争力，有望深度受益于半导体国产化浪潮。我们预计华润微 2020-2022 年营收为 67.5/79.2/94.1 亿元，归母净利润为 7.8/9.5/11.5 亿，EPS 为 0.93/1.14/1.38 元，对应 PE 为 59/48/40X，考虑到年底估值切换，以华润微 2021 年业绩给予 60xPE，对应 6 个月目标价 68.4 元，给予“买入”评级。

风险提示：

下游需求受宏观环境或存货影响；新品研发或新客户开拓不及预期；产线良率爬坡或者折旧带来财务波动。

盈利预测

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5743	6750	7917	9413
营业成本	4431	4833	5656	6712
毛利	1311	1916	2261	2701
%营业收入	22.8%	28.4%	28.6%	28.7%
营业税金及附加	66	78	91	108
%营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	112	135	158	188
%营业收入	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	377	810	950	1130
%营业收入	6.6%	12.0%	12.0%	12.0%
财务费用	31	65	51	47
%营业收入	0.5%	1.0%	0.6%	0.5%
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	720	829	1010	1228
%营业收入	12.5%	12.3%	12.8%	13.0%
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	506	829	1010	1228
%营业收入	8.8%	12.3%	12.8%	13.0%
所得税费用	-6	50	61	74
净利润	512	779	950	1154
归属于母公司所有者的净利润	400.8	775.2	944.6	1147.9
少数股东损益	112	4	5	6
EPS (元/股)	0.48	0.93	1.14	1.38

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	576	1006	1459	1610
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	-238	-20	-20
固定资产投资	-611	-23	-150	-150
其他	570	0	0	0
投资活动现金流净额	-41	-261	-170	-170
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1480	-400	0	0
筹资成本	155	-181	-193	-219
其他	-1815	0	0	0
筹资活动现金流净额	-180	-581	-193	-219
现金净流量	356	163	1096	1220

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1931	2094	3190	4410
交易性金融资产	508	508	508	508
应收账款	822	968	1136	1350
存货	1055	1147	1342	1592
预付账款	52	57	67	79
其他流动资产	535	1034	1213	1442
流动资产合计	5092	6029	7716	9692
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	82	82	82	82
投资性房地产	3	3	3	3
固定资产合计	5140	4532	4045	3552
无形资产	275	493	488	483
商誉	17	17	17	17
递延所得税资产	14	0	0	0
其他非流动资产	-527	-527	-527	-527
资产总计	10095	10629	11823	13301
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	848	924	1082	1284
预收账款	112	131	154	183
应付职工薪酬	310	338	395	469
应交税费	38	80	96	115
其他流动负债	671	788	921	1093
流动负债合计	1979	2262	2648	3144
长期借款	1506	1106	1106	1106
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	12	0	0	0
其他非流动负债	207	207	207	207
负债合计	3704	3575	3961	4457
归属于母公司所有者权益	5423	6082	6885	7861
少数股东权益	968	972	977	983
股东权益	6391	7054	7862	8844
负债及股东权益	10095	10629	11823	13301
基本指标				
EPS	0.483	0.934	1.138	1.383
BVPS	6.54	7.33	8.30	9.47
PE	114.02	58.95	48.37	39.81
PEG	2.71	1.40	1.15	0.95
PB	8.43	7.51	6.64	5.81
EV/EBITDA	31.36	28.94	25.29	21.81
ROE	7.4%	12.7%	13.7%	14.6%

分析师介绍

刘双锋：电子组组长、TMT 海外牵头人及港深研究组长，执业证书编号：S1440520070002。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队，2018 年《新财富》通信行业最佳分析师第一名团队成员，2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

雷鸣：电子行业分析师，执业证书编号：S1440518030001。中国人民大学经济学硕士、工学学士，2015 年加入中信建投通信团队，专注研究光通信、激光、云计算基础设施、5G 等领域。2016-2019 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员，2019 年 Wind 通信行业最佳分析师第一名团队成员。

季清斌：电子行业分析师，执业证书编号：S1440519080007。北京大学物理学博士，半导体光电领域 6 年科研经验。专注于集成电路、化合物半导体、安防、光电显示、射频/功率/模拟等领域研究。2017 年加入中信建投电子团队，2019 年 wind “金牌分析师”电子行业第三名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上	
	中性	相对涨幅-10-10%之间	
	弱于大市	相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李星星
 邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk