

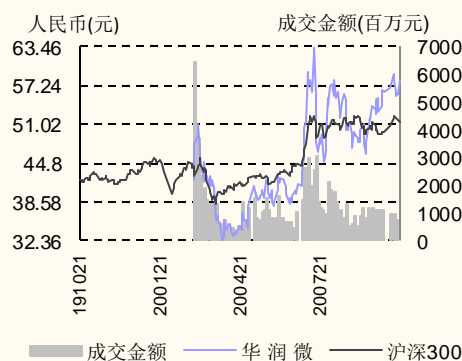
华润微 (688396.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 57.98 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	12.16
已上市流通 A 股(亿股)	2.49
总市值(亿元)	704.99
年内股价最高最低(元)	59.04/52.55
沪深 300 指数	4755
上证指数	3313



相关报告

1. 《华润微点评-8 寸晶圆代工景气, 上调盈利预测及目标价》, 2020.9.29
2. 《华润微 2020 年半年报点评-业绩高弹性显现, 半年报继续超预期》, 2020.7.29
3. 《华润微年报及一季报点评-一季报业绩超预期, 国产替代或将加速》, 2020.4.23
4. 《华润微公司深度报告-瞄准世界一流的 IDM 模式功率半导体龙头》, 2020.3.25

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

业绩如期高增长, 募投功率封测提升附加值

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	6,795	7,833	8,828
营业收入增长率	6.73%	-8.42%	18.32%	15.28%	12.71%
归母净利润(百万元)	429	401	939	1,145	1,265
归母净利润增长率	511.02%	-6.68%	134.25%	21.94%	10.51%
摊薄每股收益(元)	0.489	0.456	0.772	0.941	1.040
每股经营性现金流净额	n.a	0.69	0.89	1.27	1.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.35%	7.39%	9.12%	10.40%	10.72%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公告前三季度实现归母净利润 6.9 亿, 同比增长 155%; 第三季度实现归母净利润 2.8 亿, 同比增长 169%。同时公告拟定增募资 50 亿元, 用于功率半导体封测和补充流动资金。

经营分析

- **功率、晶圆代工高度景气, 三季度如期高增长:** 手机的电源管理 IC 和 CIS 数量增长、笔记本/台式机需求提升带动驱动 IC 及其它半导体需求增长、手机厂商为争夺华为市场份额增加库存等多种原因使得晶圆代工需求景气, 而 8 寸晶圆代工扩产不易, 因此我们预计供需紧张将至少维持到明年一季度。在行业产能紧缺情况下, 我们测算公司三季度稼动率持续维持高位, 使得公司三季度毛利率从二季度的 29.3% 的高位略提升至 29.5%; 现金流方面, 三季度单季经营性净现金流达到 5.2 亿元, 显示经营质量良好。展望四季度和明年一季度, 在部分代工厂调高代工价格背景下, 我们不排除明年一季度公司上调功率器件和晶圆代工价格可能性。
- **定增募投功率半导体封测项目, 有望提升公司产品附加值:** 公司拟投资 42 亿元用于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。不同于数字集成电路, 功率半导体产业链中封测环节占有更高的价值量, 而公司目前的封测产能主要用于数字集成电路, 自有功率产品主要依靠委外封测, 此次募投项目将使公司进一步向一体化产品公司转型, 有望解决晶圆代工和封测产能的不匹配, 进一步提升公司功率产品的毛利率。

投资建议

- 由于 8 寸晶圆代工和 MOSFET 需求景气, 我们小幅上调公司 2020-2022 年盈利预测至 9.4 亿元 (+4%)、11.5 亿元 (+5%) 和 12.7 亿元 (+4%), 维持“买入”评级。

风险提示

- 全球新冠疫情加剧的风险; 公司产品技术落后的风险; 科创板估值波动大的风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	5,876	6,271	5,743	6,795	7,833	8,828
增长率		6.7%	-8.4%	18.3%	15.3%	12.7%
主营业务成本	-4,840	-4,690	-4,431	-4,872	-5,603	-6,332
%销售收入	82.4%	74.8%	77.2%	71.7%	71.5%	71.7%
毛利	1,035	1,581	1,311	1,923	2,229	2,496
%销售收入	17.6%	25.2%	22.8%	28.3%	28.5%	28.3%
营业税金及附加	-79	-85	-66	-75	-86	-97
%销售收入	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-120	-126	-112	-102	-110	-124
%销售收入	2.0%	2.0%	2.0%	1.5%	1.4%	1.4%
管理费用	-383	-374	-377	-340	-376	-406
%销售收入	6.5%	6.0%	6.6%	5.0%	4.8%	4.6%
研发费用	-447	-450	-483	-496	-572	-644
%销售收入	7.6%	7.2%	8.4%	7.3%	7.3%	7.3%
息税前利润 (EBIT)	7	546	273	911	1,086	1,224
%销售收入	0.1%	8.7%	4.8%	13.4%	13.9%	13.9%
财务费用	5	0	-31	9	51	54
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-145	-72	-37	-11	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-34	11	0	10	10	10
%税前利润	n.a	1.8%	n.a	0.9%	0.8%	0.7%
营业利润	-46	586	478	1,069	1,295	1,437
营业利润率	n.a	9.3%	8.3%	15.7%	16.5%	16.3%
营业外收支	-13	5	28	10	10	0
税前利润	-59	591	506	1,079	1,305	1,437
利润率	n.a	9.4%	8.8%	15.9%	16.7%	16.3%
所得税	-44	-53	6	-95	-115	-126
所得税率	n.a	9.0%	-1.3%	8.8%	8.8%	8.8%
净利润	-103	538	512	984	1,190	1,310
少数股东损益	-173	108	112	45	45	45
归属于母公司的净利润	70	429	401	939	1,145	1,265
净利率	1.2%	6.8%	7.0%	13.8%	14.6%	14.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	-103	538	512	984	1,190	1,310
少数股东损益	-173	108	112	45	45	45
非现金支出	1,517	1,025	746	535	555	573
非经营收益	57	15	64	86	84	94
营运资金变动	196	-95	-715	-496	-256	-184
经营活动现金净流	1,667	1,482	607	1,109	1,573	1,794
资本开支	-570	-533	-611	-568	-850	-860
投资	0	0	-82	0	-300	0
其他	-35	-42	652	10	10	10
投资活动现金净流	-605	-575	-41	-558	-1,140	-850
股权募资	0	85	0	4,292	0	0
债权募资	0	-253	1,480	-202	0	0
其他	-296	-423	-1,641	-459	-537	-582
筹资活动现金净流	-296	-590	-161	3,631	-537	-582
现金净流量	766	317	405	4,182	-103	361

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,219	1,538	1,931	6,112	6,009	6,371
应收账款	2,392	2,292	1,504	2,024	2,333	2,630
存货	900	1,181	1,055	1,057	1,292	1,460
其他流动资产	86	95	603	576	886	896
流动资产	4,598	5,106	5,092	9,769	10,520	11,356
%总资产	47.2%	51.1%	50.4%	66.0%	66.3%	66.8%
长期投资	3	3	84	84	84	84
固定资产	4,623	4,249	4,305	4,596	4,861	5,100
%总资产	47.4%	42.5%	42.6%	31.0%	30.6%	30.0%
无形资产	302	342	318	362	404	454
非流动资产	5,149	4,886	5,003	5,042	5,349	5,638
%总资产	52.8%	48.9%	49.6%	34.0%	33.7%	33.2%
资产总计	9,747	9,992	10,095	14,812	15,869	16,995
短期借款	251	2,451	0	0	0	0
应付款项	1,656	1,568	1,496	1,663	1,912	2,158
其他流动负债	503	635	483	330	382	429
流动负债	2,409	4,654	1,979	1,994	2,294	2,587
长期贷款	0	0	1,506	1,506	1,506	1,506
其他长期负债	2,867	318	220	0	0	0
负债	5,276	4,972	3,704	3,500	3,800	4,093
普通股股东权益	3,832	4,148	5,423	10,299	11,012	11,799
其中：股本	830	830	830	1,170	1,170	1,170
未分配利润	-3,479	-3,049	-1,225	-641	71	859
少数股东权益	638	872	968	1,013	1,058	1,103
负债股东权益合计	9,747	9,992	10,095	14,812	15,869	16,995

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	n.a	n.a	0.456	0.772	0.941	1.040
每股净资产	n.a	n.a	6.170	8.470	9.048	9.695
每股经营现金净流	n.a	n.a	0.691	0.895	1.270	1.447
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.303	0.370	0.408
回报率						
净资产收益率	1.83%	10.35%	7.39%	9.12%	10.40%	10.72%
总资产收益率	0.72%	4.30%	3.97%	6.34%	7.21%	7.44%
投入资本收益率	16.83%	12.11%	9.69%	6.48%	7.29%	7.75%
增长率						
主营业务收入增长率	n.a	6.73%	-8.42%	18.32%	15.28%	12.71%
EBIT增长率	n.a	119.41%	-24.07%	20.36%	19.26%	12.76%
净利润增长率	n.a	511.02%	-6.68%	134.25%	21.94%	10.51%
总资产增长率	n.a	2.52%	1.03%	46.72%	7.14%	7.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.1	37.7	45.0	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	59.6	81.0	92.1	80.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	56.8	58.8	60.3	64.0	64.0	64.0
固定资产周转天数	262.6	226.9	242.5	188.4	147.8	116.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.66%	18.19%	-14.58%	-45.21%	-41.51%	-41.64%
EBIT利息保障倍数	-90.2	4,227.1	24.4	-102.6	-21.3	-22.8
资产负债率	54.13%	49.76%	36.69%	23.63%	23.95%	24.08%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

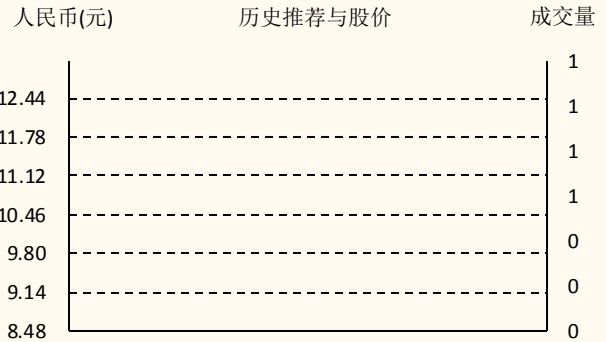
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-25	买入		52.30~52.30
2	2020-04-23	买入		52.30~52.30
3	2020-07-29	买入		52.30~52.30
4	2020-09-29	买入		62.00~62.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH