

华润微 (688396.SH) 买入 (维持评级)

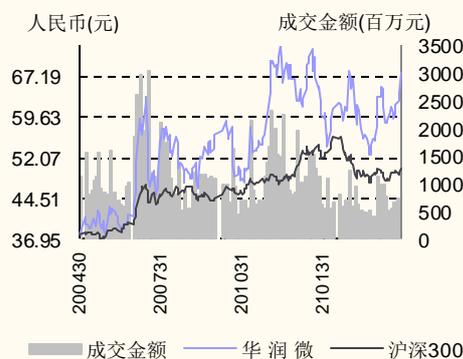
公司点评

市场价格 (人民币): 67.65 元

功率 IDM 的盈利弹性将持续增强

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.20
已上市流通 A 股(亿股)	3.29
总市值(亿元)	893.04
年内股价最高最低(元)	73.00/37.83
沪深 300 指数	5164
上证指数	3475



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	6,977	8,637	9,793
营业收入增长率	0.00%	-8.42%	21.50%	23.78%	13.39%
归母净利润(百万元)	429	401	964	1,963	2,227
归母净利润增长率	n.a	-6.68%	140.46%	103.69%	13.45%
摊薄每股收益(元)	0.489	0.456	0.793	1.487	1.830
每股经营性现金流净额	n.a	n.a	1.49	0.89	1.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.35%	7.39%	9.11%	12.19%	12.72%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月29日公司公布一季报, 一季度实现收入 20.4 亿元, 同比增长 48%; 实现归母净利润 4.0 亿元, 同比增长 252%。

经营分析

- 功率 IDM 的盈利弹性逐季增强:** 一季度公司毛利率达到 31.5%, 相比去年一季度同比提升 6.6pct, 相比去年四季度环比提升 5.5pct。一季度利润体现了功率产品和代工价格上涨带来的利润弹性, 我们认为在目前晶圆产能短缺局面愈演愈烈的背景下, 今年二季度或三季度代工和功率产品的价格有望继续上涨, 公司的业绩弹性有望逐季增强。
- 目前行业库存处于低位:** 由于终端消费电子、汽车、工业需求的复苏, 叠加疫情相关的笔电等需求持续强劲, 终端对功率产品及 8 寸晶圆代工需求呈现井喷式增长, 目前大部分 MOSFET 厂商库存处于一个月以下的健康水平, 我们认为此轮功率产品持续涨价是由真实需求端推动而非渠道囤货。
- 加码功率半导体封测, 完善 IDM 布局:** 公司完成定增项目, 拟投资 42 亿元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。从全球范围看, 封测产能都是主要功率龙头公司不可或缺的一环, 因为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, 加码功率半导体封测有望提升公司享有的产品附加值。

投资建议

- 我们继续上调公司 2021 年和 2022 年的盈利预测至 19.6 亿元 (上调 18%) 和 22.3 亿元 (上调 22%), 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

相关报告

- 《华润微股权收购点评-低价收购少数股权增厚业绩》, 2021.2.10
- 《华润微年报预告点评-业绩符合预期, 调高 2021 年盈利预测》, 2021.1.19
- 《华润微 2020 年三季报点评-业绩如期高增长, 募投功率封测提升...》, 2020.10.20
- 《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
- 《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

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	6,271	5,743	6,977	8,637	9,793	10,422
增长率		-8.4%	21.5%	23.8%	13.4%	6.4%
主营业务成本	-4,690	-4,431	-5,061	-5,481	-6,375	-6,927
%销售收入	74.8%	77.2%	72.5%	63.5%	65.1%	66.5%
毛利	1,581	1,311	1,917	3,156	3,418	3,495
%销售收入	25.2%	22.8%	27.5%	36.5%	34.9%	33.5%
营业税金及附加	-85	-66	-69	-95	-108	-115
%销售收入	1.3%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-126	-112	-106	-104	-118	-125
%销售收入	2.0%	2.0%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-374	-377	-370	-432	-470	-479
%销售收入	6.0%	6.6%	5.3%	5.0%	4.8%	4.6%
研发费用	-447	-450	-483	-596	-676	-719
%销售收入	7.1%	7.8%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
息税前利润 (EBIT)	549	306	889	1,929	2,047	2,057
%销售收入	8.8%	5.3%	12.7%	22.3%	20.9%	19.7%
财务费用	0	-31	120	113	160	178
%销售收入	0.0%	0.5%	-1.7%	-1.3%	-1.6%	-1.7%
资产减值损失	-72	-37	11	-12	-3	-1
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	11	0	28	10	10	10
%税前利润	1.8%	n.a	2.6%	0.5%	0.4%	0.4%
营业利润	586	478	1,072	2,190	2,365	2,393
营业利润率	9.3%	8.3%	15.4%	25.4%	24.1%	23.0%
营业外收支	5	28	14	10	10	0
税前利润	591	506	1,086	2,200	2,375	2,393
利润率	9.4%	8.8%	15.6%	25.5%	24.2%	23.0%
所得税	-53	6	-26	-128	-138	-139
所得税率	9.0%	-1.3%	2.4%	5.8%	5.8%	5.8%
净利润	538	512	1,060	2,073	2,237	2,254
少数股东损益	108	112	96	110	10	10
归属于母公司的净利润	429	401	964	1,963	2,227	2,244
净利率	6.8%	7.0%	13.8%	22.7%	22.7%	21.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	538	512	1,060	2,073	2,237	2,254
少数股东损益	108	112	96	110	10	10
非现金支出	1,025	746	722	610	629	645
非经营收益	15	64	-65	73	80	90
营运资金变动	-95	-715	94	-1,350	-287	-114
经营活动现金净流	1,482	607	1,811	1,406	2,658	2,875
资本开支	-533	-611	-571	-595	-850	-860
投资	0	-82	-361	0	-300	0
其他	-42	652	-335	10	10	10
投资活动现金净流	-575	-41	-1,267	-585	-1,140	-850
股权募资	85	0	4,254	4,292	0	0
债权募资	-253	1,480	34	-322	0	0
其他	-423	-1,641	100	-830	-928	-934
筹资活动现金净流	-590	-161	4,387	3,140	-928	-934
现金净流量	317	405	4,931	3,962	590	1,091

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,538	1,931	6,866	10,828	11,418	12,509
应收账款	2,292	1,504	1,808	2,573	2,917	3,104
存货	1,181	1,055	1,269	1,189	1,470	1,597
其他流动资产	95	603	972	978	1,290	1,298
流动资产	5,106	5,092	10,914	15,568	17,096	18,508
%总资产	51.1%	50.4%	66.0%	73.5%	74.5%	75.3%
长期投资	3	84	239	239	239	239
固定资产	4,249	4,305	4,769	4,988	5,182	5,349
%总资产	42.5%	42.6%	28.8%	23.6%	22.6%	21.8%
无形资产	342	318	337	380	421	470
非流动资产	4,886	5,003	5,618	5,607	5,841	6,057
%总资产	48.9%	49.6%	34.0%	26.5%	25.5%	24.7%
资产总计	9,992	10,095	16,532	21,175	22,937	24,566
短期借款	2,451	0	104	0	0	0
应付款项	1,568	1,496	2,071	1,904	2,203	2,383
其他流动负债	635	483	858	393	447	476
流动负债	4,654	1,979	3,034	2,297	2,650	2,859
长期贷款	0	1,506	1,442	1,442	1,442	1,442
其他长期负债	318	220	256	0	0	0
负债	4,972	3,704	4,732	3,739	4,092	4,301
普通股股东权益	4,148	5,423	10,583	16,108	17,507	18,916
其中：股本	830	830	1,130	1,470	1,470	1,470
未分配利润	-3,049	-1,225	-302	931	2,330	3,740
少数股东权益	872	968	1,218	1,328	1,338	1,348
负债股东权益合计	9,992	10,095	16,532	21,175	22,937	24,566

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	n.a	n.a	0.793	1.487	1.830	1.844
每股净资产	n.a	n.a	8.703	12.202	14.385	15.544
每股经营现金净流	n.a	n.a	1.489	0.889	1.681	1.818
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.496	0.563	0.568
回报率						
净资产收益率	10.35%	7.39%	9.11%	12.19%	12.72%	11.86%
总资产收益率	4.30%	3.97%	5.83%	9.27%	9.71%	9.14%
投入资本收益率	12.11%	9.69%	10.02%	9.63%	9.51%	8.92%
增长率						
主营业务收入增长率	n.a	-8.42%	21.50%	23.78%	13.39%	6.42%
EBIT增长率	n.a	-24.07%	81.37%	40.63%	6.10%	0.46%
净利润增长率	n.a	-6.68%	140.46%	103.69%	13.45%	0.78%
总资产增长率	n.a	1.03%	63.76%	28.08%	8.32%	7.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.7	45.0	46.6	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	81.0	92.1	83.8	80.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	58.8	60.3	65.0	64.0	64.0	64.0
固定资产周转天数	226.9	242.5	228.4	168.5	133.4	110.2
偿债能力						
净负债/股东权益	18.19%	-14.58%	-52.71%	-59.00%	-57.72%	-59.06%
EBIT利息保障倍数	4,227.1	24.4	-11.4	-17.1	-12.8	-11.6
资产负债率	49.76%	36.69%	28.62%	17.66%	17.84%	17.51%

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	1	6	10	20	56
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.17	1.00

来源：聚源数据

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	36.07	52.30~52.30
2	2020-04-23	买入	34.95	52.30~52.30
3	2020-07-29	买入	49.18	52.30~52.30
4	2020-09-29	买入	53.82	62.00~62.00
5	2020-10-20	买入	57.98	N/A
6	2021-01-19	买入	72.20	N/A
7	2021-02-10	买入	59.21	N/A

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402