

华润微 (688396.SH)

财报超预期，核心 IDM 资产业绩弹性大

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。公司 2020 年营业收入 69.77 亿元，同比增长 22%；归母净利润 9.64 亿元，同比增长 140%。公司 2021Q1 营业收入 20.45 亿元，同比增长 48%；归母净利润 4.00 亿元，同比增长 252%。公司产品结构不断优化，核心技术实力提升，当前在手订单饱满，产能利用率较高。

收入增长超预期，利润率、现金流全面向上。2021Q1 营业收入 20.45 亿元，同比增长 48%，环比几乎持平，考虑到岁修及季节因素，收入端表现超预期。公司 2020Q4、2021Q1 毛利率分别为 25.93%、31.47%，同比分别提升 1.91pct、6.55pct，涨价效应刚启动，毛利率在 2021Q1 快速提升。功率、代工、封测景气持续提升，预计盈利能力将逐月上行，毛利率及盈利能力有望保持上升趋势。2020Q4、2021Q1 经营净现金流分别 8.01 亿、7.50 亿，创单季度历史新高。

定增完成，重庆产业园与公司加深绑定合作。公司完成定增案，发行价格 48 元，募集资金约 50 亿元，其中重庆西永微电子产业园参与 15 亿元。根据 2 月 10 日公告，公司以 14.4 亿元从重庆西永收购重庆华微 47.31% 股权。根据年报，重庆华微 2020 年收入 13.90 亿元，净利润 2.54 亿元。考虑重庆 8 吋产线 2021 年继续技改扩产，且 IDM 业务涨价效应更强，预计增量贡献明显。

本轮景气，围绕 8 吋晶圆及功率的核心瓶颈是确定性最强的品类之一，华润微作为功率龙头持续受益赛道景气。当前行业供不应求，价格上涨，公司重庆、无锡 8 吋扩产有望逐步释放，功率产品结构持续优化，重庆 12 吋预计 2022 年开始贡献产能。中长期，公司将加速在中高端 MOSFET 等功率半导体国产替代、并持续推进 IGBT/SiC/GaN/传感器等领域，成长空间广阔。预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 19.45/22.52/26.19 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、全球贸易纷争影响。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,743	6,977	8,314	9,728	11,187
增长率 yoy (%)	-8.4	21.5	19.2	17.0	15.0
归母净利润(百万元)	401	964	1,945	2,252	2,619
增长率 yoy (%)	-6.7	140.5	101.9	15.8	16.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.30	0.73	1.47	1.71	1.98
净资产收益率(%)	8.0	9.0	14.4	14.3	14.3
P/E(倍)	222.8	92.7	45.9	39.7	34.1
P/B(倍)	16.5	8.4	7.1	6.1	5.1

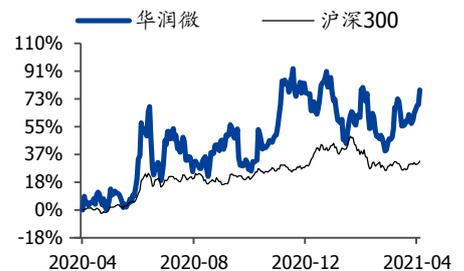
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	67.65
总市值(百万元)	89,304.21
总股本(百万股)	1,320.09
其中自由流通股(%)	24.93
30日日均成交量(百万股)	9.18

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

相关研究

1、《华润微 (688396.SH)：功率半导体垂直布局，产能进一步加码》2020-11-04



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5092	10914	12433	15007	17140	营业收入	5743	6977	8314	9728	11187
现金	1931	6866	8129	10030	11877	营业成本	4431	5061	5654	6615	7607
应收票据及应收账款	1006	1270	1442	1731	1918	营业税金及附加	66	69	89	100	117
其他应收款	13	12	18	18	23	营业费用	112	106	83	97	112
预付账款	52	52	72	73	93	管理费用	377	370	374	428	481
存货	1055	1269	1327	1711	1783	研发费用	483	566	499	584	671
其他流动资产	1036	1445	1445	1445	1445	财务费用	31	-120	-170	-243	-305
非流动资产	5003	5618	6061	6321	6410	资产减值损失	-37	-11	8	10	11
长期投资	82	191	305	422	538	其他收益	239	127	183	155	169
固定资产	3816	4367	4653	4796	4793	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
无形资产	275	274	294	285	263	投资净收益	-0	28	14	21	17
其他非流动资产	830	787	809	818	816	资产处置收益	2	0	1	0	1
资产总计	10095	16532	18494	21328	23549	营业利润	478	1072	1975	2315	2681
流动负债	1979	3034	3075	3914	3779	营业外收入	33	16	24	20	22
短期借款	0	6	6	6	6	营业外支出	4	2	3	3	3
应付票据及应付账款	848	1128	1080	1503	1468	利润总额	506	1086	1996	2332	2700
其他流动负债	1130	1900	1989	2405	2305	所得税	-6	26	11	34	27
非流动负债	1726	1698	1443	1162	857	净利润	512	1060	1985	2298	2672
长期借款	1506	1442	1187	906	601	少数股东损益	112	96	40	46	53
其他非流动负债	220	256	256	256	256	归属母公司净利润	401	964	1945	2252	2619
负债合计	3704	4732	4518	5076	4636	EBITDA	1257	975	2613	3058	3527
少数股东权益	968	1218	1258	1304	1357	EPS (元)	0.30	0.73	1.47	1.71	1.98
股本	830	1130	1320	1320	1320						
资本公积	5450	9418	9418	9418	9418						
留存收益	-1225	-302	1615	3874	6478						
归属母公司股东权益	5423	10583	12718	14948	17557						
负债和股东权益	10095	16532	18494	21328	23549						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	576	1832	2186	3158	3058
净利润	512	1060	1985	2298	2672
折旧摊销	709	0	798	963	1130
财务费用	31	-120	-170	-243	-305
投资损失	0	-28	-14	-21	-17
营运资金变动	-715	0	-413	162	-421
其他经营现金流	38	920	-2	-1	-1
投资活动现金流	-41	-1267	-1225	-1201	-1201
资本支出	612	573	329	142	-26
长期投资	-82	-147	-114	-116	-116
其他投资现金流	490	-841	-1011	-1175	-1343
筹资活动现金流	-180	4453	303	-55	-11
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	1506	-64	-255	-281	-305
普通股增加	0	300	190	0	0
资本公积增加	-571	3969	0	0	0
其他筹资现金流	-1115	242	368	225	295
现金净增加额	374	4952	1263	1902	1846

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-8.4	21.5	19.2	17.0	15.0
营业利润(%)	-18.4	124.3	84.3	17.2	15.8
归属于母公司净利润(%)	-6.7	140.5	101.9	15.8	16.3
获利能力					
毛利率(%)	22.8	27.5	32.0	32.0	32.0
净利率(%)	7.0	13.8	23.4	23.2	23.4
ROE(%)	8.0	9.0	14.4	14.3	14.3
ROIC(%)	7.8	7.7	12.7	12.7	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	28.6	24.4	23.8	19.7
净负债比率(%)	-3.5	-43.2	-46.6	-53.5	-57.4
流动比率	2.6	3.6	4.0	3.8	4.5
速动比率	1.7	3.0	3.4	3.2	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	5.4	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.73	1.47	1.71	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.39	1.66	2.39	2.32
每股净资产(最新摊薄)	4.11	8.02	9.49	11.18	13.16
估值比率					
P/E	222.8	92.7	45.9	39.7	34.1
P/B	16.5	8.4	7.1	6.1	5.1
EV/EBITDA	71.3	86.7	31.9	26.5	22.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com