

## 华润微 (688396.SH)

2021年04月30日

## 2020 业务全面开花, 2021 有望加速成长

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

盛晓君 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

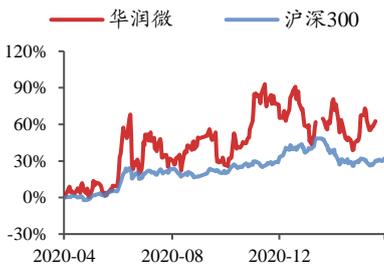
shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2021/4/29
当前股价(元)	67.70
一年最高最低(元)	74.89/35.17
总市值(亿元)	893.04
流通市值(亿元)	222.66
总股本(亿股)	13.20
流通股本(亿股)	3.29
近3个月换手率(%)	144.92

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2020 年度业绩预告高增长, 看好公司未来发展》- 2021.1.19

《公司首次覆盖报告-功率半导体龙头, 充分受益国产替代及行业高景气》- 2021.1.7

### ● 公司发布年报及一季报, 实现同比高增长

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报, 公司 2020 年实现营收 69.77 亿元, 同比增长 21.50%; 实现归母净利润 9.64 亿元, 同比增长 140.46%。公司 2021Q1 实现收入 20.45 亿元, 同比增长 47.92%; 实现归母净利润 4.00 亿元, 同比增长 251.85%, 环比亦高速增长 44.36%。受益行业高景气, 公司接获饱满订单, 产品及制造服务售价上调, 2021Q1 实现销售毛利率 31.47%, 同比大幅提升 6.55 个百分点, 环比提升 5.54 个百分点, 盈利能力提升显著。我们上调 2021-2022 年盈利预测, 并新增 2023 年盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 16.93/18.99/20.43 亿元 (2021-2022 年原值为 13.89/14.77 亿元), 对应 EPS 为 1.28/1.44/1.55 元, 当前股价对应 PE 为 47.9/42.8/39.7 倍, 维持“买入”评级。

### ● 2020 年各事业群同步高增长, 定增募资落地补强封测能力

2020 年, 公司多条线业务全面开花。产品与方案业务板块中的功率器件及集成电路事业群营收分别增长 25% 及 24%。公司功率器件产品不断迭代, 产品线愈加丰富, MOSFET 在 2020 年销售逾 20 亿元, IGBT 逾 1 亿元, 并投产国内首条商用 6 英寸 SiC 晶圆产线, 向市场推出 SiC SBD 产品。公司制造与服务业务板块收入同比增长 20.2%, 晶圆代工及封测技术不断升级, 已成为国内领先的半导体特色工艺平台和封测服务商。2021 年 4 月, 公司定增募资完毕, 将利用募集资金中的 38 亿元投入功率半导体封测基地项目, 有望为提升封测产能和产品品质打下基础。

### ● 行业景气高成长, 国产替代卡身位

公司依靠 IDM 和 Foundry 双轮驱动, 在代工和自有产品两端都有望深度受益行业高景气, 营收和盈利能力有望在 2021 年得到较大提升。公司作为国内功率半导体龙头企业, 有着国内领先的晶圆产能规模优势、深厚的功率代工技术积累, 并能够凭借 IDM 优势快速进行产品研发和迭代, 有望率先、深度受益功率半导体的国产化率提升, 获得长足发展。

● **风险提示:** 行业景气下滑; 竞争加剧、毛利率下滑; 客户拓展及认证不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,743	6,977	8,793	10,035	11,164
YOY(%)	-8.4	21.5	26.0	14.1	11.2
归母净利润(百万元)	401	964	1,693	1,899	2,043
YOY(%)	-6.7	140.5	75.7	12.1	7.6
毛利率(%)	22.8	27.5	32.0	31.8	30.9
净利率(%)	7.0	13.8	19.3	18.9	18.3
ROE(%)	8.0	9.0	13.5	13.1	12.4
EPS(摊薄/元)	0.30	0.73	1.28	1.44	1.55
P/E(倍)	202.6	84.2	47.9	42.8	39.7
P/B(倍)	15.0	7.7	6.6	5.7	5.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5092	10914	12951	13344	14863
现金	1931	6866	7698	8803	8676
应收票据及应收账款	1006	1270	2727	1834	3240
其他应收款	13	12	17	17	21
预付账款	52	52	79	70	96
存货	1055	1269	1477	1667	1877
其他流动资产	1036	1445	954	954	954
<b>非流动资产</b>	5003	5618	6939	8631	9521
长期投资	82	191	302	414	527
固定资产	3816	4367	5089	6271	7070
无形资产	275	274	294	285	263
其他非流动资产	830	787	1253	1660	1661
<b>资产总计</b>	10095	16532	19890	21975	24385
<b>流动负债</b>	1979	3034	3924	4091	4649
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	848	1128	1653	1458	1971
其他流动负债	1130	1900	2264	2627	2671
<b>非流动负债</b>	1726	1698	2135	2000	1644
长期借款	1506	1442	1879	1744	1388
其他非流动负债	220	256	256	256	256
<b>负债合计</b>	3704	4732	6059	6091	6293
少数股东权益	968	1218	1365	1530	1708
股本	830	1130	1320	1320	1320
资本公积	5450	9418	9418	9418	9418
留存收益	-1225	-302	1507	3527	5689
<b>归属母公司股东权益</b>	5423	10583	12466	14354	16384
负债和股东权益	10095	16532	19890	21975	24385

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	576	1832	1389	3934	2554
净利润	512	1060	1841	2064	2221
折旧摊销	709	0	871	1185	1559
财务费用	31	-120	-111	-87	-65
投资损失	0	-28	-25	-18	-18
营运资金变动	-715	0	-1178	796	-1138
其他经营现金流	38	920	-10	-6	-5
<b>投资活动现金流</b>	-41	-1267	-1666	-2853	-2427
资本支出	612	573	1154	1580	778
长期投资	-82	-147	-112	-114	-113
其他投资现金流	490	-841	-623	-1388	-1762
<b>筹资活动现金流</b>	-180	4453	1109	25	-255
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	1506	-64	437	-135	-356
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	482	160	101
<b>现金净增加额</b>	374	4952	832	1105	-127

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5743	6977	8793	10035	11164
营业成本	4431	5061	5979	6844	7716
营业税金及附加	66	69	87	90	95
营业费用	112	106	97	100	100
管理费用	377	370	426	472	514
研发费用	483	566	607	672	726
财务费用	31	-120	-111	-87	-65
资产减值损失	-37	-11	-9	-20	-33
其他收益	239	127	137	149	163
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-0	28	25	18	18
资产处置收益	2	0	10	5	4
<b>营业利润</b>	478	1072	1889	2136	2297
营业外收入	33	16	16	19	21
营业外支出	4	2	7	5	5
<b>利润总额</b>	506	1086	1898	2150	2313
所得税	-6	26	57	86	93
<b>净利润</b>	512	1060	1841	2064	2221
少数股东损益	112	96	147	165	178
<b>归母净利润</b>	401	964	1693	1899	2043
EBITDA	1257	975	2606	3148	3662
EPS(元)	0.30	0.73	1.28	1.44	1.55

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-8.4	21.5	26.0	14.1	11.2
营业利润(%)	-18.4	124.3	76.3	13.1	7.6
归属于母公司净利润(%)	-6.7	140.5	75.7	12.1	7.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.8	27.5	32.0	31.8	30.9
净利率(%)	7.0	13.8	19.3	18.9	18.3
ROE(%)	8.0	9.0	13.5	13.1	12.4
ROIC(%)	7.8	7.7	11.3	11.3	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.7	28.6	30.5	27.7	25.8
净负债比率(%)	-3.5	-43.2	-37.6	-40.0	-36.1
流动比率	2.6	3.6	3.3	3.3	3.2
速动比率	1.7	3.0	2.8	2.7	2.7
<b>营运能力</b>					
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	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	5.4	5.1	4.3	4.4	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.73	1.28	1.44	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.39	1.05	2.98	1.94
每股净资产(最新摊薄)	4.11	8.02	9.30	10.73	12.27
<b>估值比率</b>					
P/E	202.6	84.2	47.9	42.8	39.7
P/B	15.0	7.7	6.6	5.7	5.0
EV/EBITDA	64.8	78.3	29.6	24.2	20.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn