

华润微 (688396)

公司研究/点评报告

业绩大幅增长，充分受益行业高景气

点评报告/电子

2021年04月30日

一、事件概述

4月29日，公司发布2020年报和2021一季报，2020年公司实现营收70亿元，归母净利9.6亿元，21Q1实现营收20亿元，归母净利4亿元。

二、分析与判断

业绩大幅增长，毛/净利率双升

2020年公司实现营收70亿元，同增21.5%，归母净利9.6亿元，同增140%，毛利率同升4.6pct至27.5%，净利率同升6.3pct至15.2%，其中，产品与方案收入31亿元，同增23%，毛利率同升1.38pct至30.9%，制造与服务收入38亿元，同增20%，毛利率同升6.8pct至24.6%；21Q1实现营收20亿元，同增48%，归母净利4亿元，同增252%，环增44%，21Q1毛利率同升6.6/环升5.5pct至31.5%，净利率同升10.8/环升5.5pct至19.9%，主要系行业高景气带动收入增长，产能利用率提高驱动毛利率提升所致。

定增加码封测产能，提升IDM一体化竞争实力

4月28日公司公告完成50亿元定增发行上市，包括38亿元用于功率半导体封测基地项目，12亿元补充流动资金。项目达产后，预计功率封装工艺年产能将达37.5亿颗，先进封装工艺年产能将达22.5亿颗，新增年均营收18亿元，年均利润总额2.65亿元。封测项目的实施短期看可扩大公司在产业链中的利润环节，提升封测产能，与业务规模增长相互适配，中长期看将有助提高公司全产业链一体化的运营能力，为公司向IDM一体化产品公司战略转型打下坚实基础。

受益高景气周期和国产替代红利实现量价齐升

据Omdia统计，2021年中国功率半导体市场规模将达159亿美元，全球占比36%，而国产化率不足50%，具有广阔的国产替代空间。疫情宅经济推动向线上办公加速转型，全球半导体需求大增，呈现价格上涨-交期延长-供不应求的格局。公司为国内功率半导体龙头，是国内营收最大、产品系列最全的MOSFET厂商，未来晶圆制造产能扩张，晶圆封测产能完善布局，有望充分受益于半导体产业高景气周期和国产替代红利，实现量价齐升。

三、投资建议

我们预计2021/2022/2023年公司归母净利为19.7/22.6/25.8亿元，对应PE为45/40/35倍。当前申万半导体指数PE为82倍，考虑功率半导体的景气周期，以及公司的产能扩张和在国内功率IDM的龙头地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

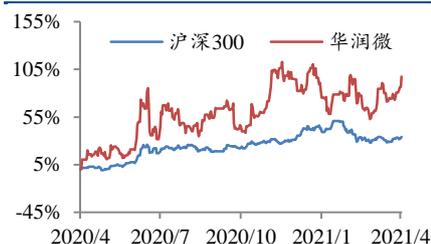
推荐

维持评级

当前价格： 67.65元
交易数据 2021-4-29

近12个月最高/最低(元)	72.95/34.76
总股本(百万股)	1,320
流通股本(百万股)	329
流通股比例(%)	24.93
总市值(亿元)	893
流通市值(亿元)	223

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001

电话：021-60876730

邮箱：chenhaijin@mszq.com

分析师：王浩然

执业证号：S0100521040001

电话：021-60876730

邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 华润微(688396):业绩大幅增长,受益功率半导体高景气持续
2. 华润微(688396):收购重庆华微少数股权,进一步增厚公司业绩

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,977	9,501	11,401	13,453
增长率 (%)	21.5	36.2	20.0	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	964	1,970	2,255	2,584
增长率 (%)	140.5	104.4	14.5	14.6
每股收益 (元)	0.84	1.49	1.71	1.96
PE (现价)	80.9	45.3	39.6	34.6
PB	7.2	4.1	3.7	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,977	9,501	11,401	13,453
营业成本	5,061	5,653	7,342	8,785
营业税金及附加	69	94	112	133
销售费用	106	149	179	211
管理费用	370	570	684	720
研发费用	566	713	855	874
EBIT	806	2,322	2,228	2,730
财务费用	(120)	(13)	(127)	(164)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	28	25	20	20
营业利润	1,072	2,521	2,541	2,916
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	1,086	2,538	2,559	2,933
所得税	26	61	61	70
净利润	1,060	2,477	2,498	2,863
归属于母公司净利润	964	1,970	2,255	2,584
EBITDA	1,539	3,129	3,036	3,588
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6866	18227	21657	24290
应收账款及票据	1270	1699	2044	2416
预付款项	52	60	77	93
存货	1269	1412	2034	2104
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	10389	22989	26621	30697
长期股权投资	191	216	236	256
固定资产	4367	4367	4667	4967
无形资产	274	236	203	174
非流动资产合计	5618	4806	4464	4070
资产合计	16532	28281	31570	35365
短期借款	6	6	6	6
应付账款及票据	1128	1260	1636	1958
其他流动负债	135	135	135	135
流动负债合计	3034	3192	3984	4765
长期借款	1442	1442	1442	1592
其他长期负债	206	206	206	206
非流动负债合计	1698	1698	1698	1848
负债合计	4732	4890	5682	6613
股本	1130	1320	1320	1320
少数股东权益	1218	1726	1969	2247
股东权益合计	11801	23391	25889	28752
负债和股东权益合计	16532	28281	31570	35365

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	21.5	36.2	20.0	18.0
EBIT 增长率	194.3	188.2	-4.1	22.5
净利润增长率	140.5	104.4	14.5	14.6
盈利能力				
毛利率	27.5	40.5	35.6	34.7
净利润率	13.8	20.7	19.8	19.2
总资产收益率 ROA	5.8	7.0	7.1	7.3
净资产收益率 ROE	9.1	9.1	9.4	9.8
偿债能力				
流动比率	3.4	7.2	6.7	6.4
速动比率	3.0	6.8	6.2	6.0
现金比率	2.6	6.0	5.7	5.3
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	45.9	44.0	44.7	44.7
存货周转天数	82.7	85.4	84.5	84.8
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.5	1.7	2.0
每股净资产	9.4	16.4	18.1	20.1
每股经营现金流	1.6	1.7	3.0	2.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	80.9	45.3	39.6	34.6
PB	7.2	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA	39.9	18.9	17.8	14.9
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,060	2,477	2,498	2,863
折旧和摊销	746	807	808	858
营运资金变动	94	(1,081)	589	(661)
经营活动现金流	1,834	2,255	3,959	3,129
资本开支	571	(87)	427	427
投资	(361)	0	0	0
投资活动现金流	(1,267)	87	(427)	(427)
股权募资	4,254	9,112	0	0
债务募资	34	0	0	38
筹资活动现金流	4,453	9,018	(101)	(69)
现金净流量	5,020	11,361	3,430	2,633

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。