

华润微（688396）2020年报&2021年一季报点评

## 业绩超预期，供需两旺带动功率器件龙头盈利弹性持续释放

### 事项:

- ❖ 公司发布2020年报：营收达69.77亿元，同比增21.50%，归母净利为9.64亿元，同比增140.46%，扣非归母净利为8.53亿元同比增313.52%。该年主营业务毛利率为27.38%，同比升4.44pct。
- ❖ 同期公司发布21Q1季报：营收为20.45亿元，同比增47.92%，环比降2.06%，归母净利为4.00亿元，同比增251.85%，环比增44.40%。当季毛利率为31.47%，同比升6.55pct、环比升5.54pct。

### 评论:

- ❖ **业绩超预期，行业二次涨价公司利润有望持续释放。**21Q1公司收入端较20Q4略降，主要系Q1因停产检修导致实际生产天数减少，带来收入的减少。自20Q3以来行业进入景气上行周期，产能利用率提升叠加涨价效应，公司盈利能力显著增强，21Q1毛利率环比升5.54pct。此外，20Q4公司对东莞杰群的并表，对毛利率亦有影响。公司作为“功率IDM+代工”双轮驱动的龙头企业，后续通过客户、产品结构优化，充分受益于行业涨价效应，利润空间有望持续释放。
- ❖ **行业高景气持续，“功率IDM+代工”双轮驱动公司有望充分受益。**在供给端，全球对成熟制程8寸晶圆产能投入不足；而在需求端，成熟制程8寸晶圆主要用于制造包括功率器件、CIS、PMIC、驱动芯片在内的多种产品，下游新能源汽车、家居消费类产品的需求持续旺盛，造成8寸晶圆供需错配。由于8寸产能扩张缓慢，供给紧张短期难以缓解，功率半导体行业高景气有望持续。华润微作为国内领先的功率器件厂商，一方面通过自有产品不断放量获取更高市场份额，另一方面通过代工伴随客户共同成长，显著受益于本轮景气周期。
- ❖ **产品结构持续升级，12寸规划布局为公司长期成长提供充足量价支撑。**公司作为国内最大的MOSFET厂商，在中低压MOS领域处于领先地位，超结等高压MOS正积极向工业级领域进军，IGBT芯片正实现从6寸到8寸的转移。而在第三代半导体领域，公司建成了国内首条6寸碳化硅产线，布局制造及封测环节，并积极与其他厂商合作推进SiC衬底/外延的国产化。同时公司重庆12寸项目正处于稳步推进中，8寸晶圆制造及封测环节产能持续扩张，叠加产品结构升级的趋势，公司长期成长的量价动能充沛。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司专注于功率半导体领域的发力，中高压产品持续突破带动公司产品结构的改善，通过“功率IDM+代工”双核驱动战略带动公司营收规模持续扩张。鉴于目前功率半导体供不应求的现状，公司盈利能力有望显著提升，同时12寸产线的规划布局有望为公司带来新的业务增量。我们上调公司2021-2023年归母净利预测分别至18.56/20.93/25.76亿元，EPS为1.64/1.85/2.28元（21-22年原测值1.16/1.24元），维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游竞争格局恶化；新投放产能折旧增加拖累业绩；汽车电子、物联网等新兴领域进展不及预期；新冠疫情海外蔓延。

### 主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	6,977	8,652	10,339	12,717
同比增速(%)	21.5%	24.0%	19.5%	23.0%
归母净利润(百万)	964	1,856	2,093	2,576
同比增速(%)	140.5%	92.5%	12.8%	23.1%
每股盈利(元)	0.85	1.64	1.85	2.28
市盈率(倍)	74	39	34	28
市净率(倍)	7	6	5	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2021年4月30日收盘价

## 强推（维持）

当前价：63.5元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

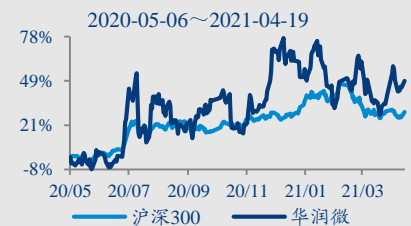
邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

#### 公司基本数据

总股本(万股)	132,009
已上市流通股(万股)	32,913
总市值(亿元)	838.26
流通市值(亿元)	2092
资产负债率(%)	32.0
每股净资产(元)	7.7
12个月内最高/最低价	74.89/31.74

#### 市场表现对比图(近12个月)



#### 相关研究报告

《华润微（688396）深度研究报告：功率半导体龙头厂商，“代工+自有产品”战略驱动公司规模持续扩张》

2020-12-08

《华润微（688396）2020年业绩预告点评：业绩符合预期，涨价效应有望持续提升公司盈利能力》

2021-01-19

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,866	8,384	9,895	11,590
应收票据	304	377	450	554
应收账款	966	1,161	1,397	1,730
预付账款	52	58	70	86
存货	1,269	1,189	1,498	1,902
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,457	1,628	1,780	1,982
流动资产合计	10,914	12,797	15,090	17,844
其他长期投资	8	8	8	8
长期股权投资	191	191	191	191
固定资产	4,367	4,160	4,273	4,386
在建工程	402	602	802	1,202
无形资产	274	282	324	421
其他非流动资产	376	407	427	435
非流动资产合计	5,618	5,650	6,025	6,643
<b>资产合计</b>	<b>16,532</b>	<b>18,447</b>	<b>21,115</b>	<b>24,487</b>
短期借款	6	12	18	24
应付票据	75	116	141	173
应付账款	1,053	1,159	1,406	1,729
预收款项	0	0	0	0
合同负债	233	260	310	382
其他应付款	943	943	943	943
一年内到期的非流动负债	98	98	98	98
其他流动负债	625	722	826	996
流动负债合计	3,033	3,310	3,742	4,345
长期借款	1,442	1,378	1,315	1,251
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	256	256	255	256
非流动负债合计	1,698	1,634	1,570	1,507
<b>负债合计</b>	<b>4,731</b>	<b>4,944</b>	<b>5,312</b>	<b>5,852</b>
归属母公司所有者权益	10,583	12,102	14,195	16,772
少数股东权益	1,218	1,401	1,608	1,863
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,801</b>	<b>13,503</b>	<b>15,803</b>	<b>18,635</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,532</b>	<b>18,447</b>	<b>21,115</b>	<b>24,487</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,832</b>	<b>3,816</b>	<b>3,534</b>	<b>3,132</b>
现金收益	1,673	4,057	4,000	3,838
存货影响	-214	80	-308	-404
经营性应收影响	-252	-275	-322	-453
经营性应付影响	575	148	271	356
其他影响	51	-194	-107	-205
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,267</b>	<b>-2,075</b>	<b>-2,105</b>	<b>-1,656</b>
资本支出	-539	-2,050	-2,085	-1,649
股权投资	-109	0	0	0
其他长期资产变化	-619	-25	-20	-7
<b>融资活动现金流</b>	<b>4,453</b>	<b>-223</b>	<b>82</b>	<b>219</b>
借款增加	40	-58	-58	-58
股利及利息支付	-79	-45	-45	-45
股东融资	4,254	0	0	0
其他影响	238	-120	185	322

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>6,977</b>	<b>8,652</b>	<b>10,339</b>	<b>12,717</b>
营业成本	5,061	5,797	7,030	8,647
税金及附加	69	85	103	127
销售费用	106	121	138	165
管理费用	370	433	491	598
研发费用	566	692	827	1,017
财务费用	-120	-31	-31	-31
信用减值损失	1	0	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	28	36	19	111
其他收益	127	500	560	600
<b>营业利润</b>	<b>1,072</b>	<b>2,091</b>	<b>2,359</b>	<b>2,904</b>
营业外收入	16	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,086</b>	<b>2,091</b>	<b>2,359</b>	<b>2,904</b>
所得税	26	52	59	73
<b>净利润</b>	<b>1,060</b>	<b>2,039</b>	<b>2,300</b>	<b>2,831</b>
少数股东损益	96	183	207	255
<b>归属母公司净利润</b>	<b>964</b>	<b>1,856</b>	<b>2,093</b>	<b>2,576</b>
NOPLAT	943	2,008	2,270	2,801
EPS(摊薄)(元)	0.85	1.64	1.85	2.28

**主要财务比率**

	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	21.5%	24.0%	19.5%	23.0%
EBIT 增长率	79.9%	113.3%	13.0%	23.4%
归母净利润增长率	140.5%	92.5%	12.8%	23.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.5%	33.0%	32.0%	32.0%
净利率	15.2%	23.6%	22.2%	22.3%
ROE	8.2%	13.7%	13.2%	13.8%
ROIC	7.3%	14.0%	13.6%	14.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.6%	26.8%	25.2%	23.9%
债务权益比	15.3%	12.9%	10.7%	8.7%
流动比率	3.6	3.9	4.0	4.1
速动比率	3.2	3.5	3.6	3.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	46	44	45	44
应付账款周转天数	64	69	66	65
存货周转天数	83	76	69	71
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.85	1.64	1.85	2.28
每股经营现金流	1.39	2.89	2.68	2.37
每股净资产	8.02	9.17	10.75	12.71
<b>估值比率</b>				
P/E	74	39	34	28
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	43	18	18	19

## 电子&海外科技组团队介绍

### **TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛**

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### **研究员：葛星甫**

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：岳阳**

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### **分析师：熊翊宇**

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：郭一江**

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

### **助理研究员：游凡**

美国威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。

**华创证券机构销售通讯录**

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522