

方正证券研究所证券研究报告

华润微 (688396)

公司研究

电子行业

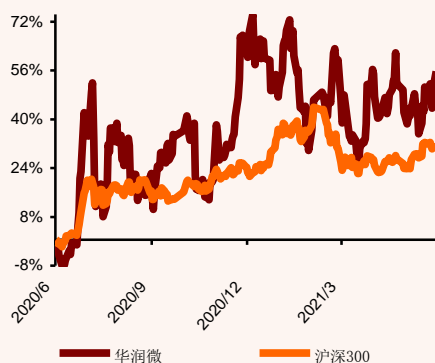
公司事件点评报告

2021. 06. 08/强烈推荐(维持)

分析师： 陈杭
 登记编号： S1220519110008

事件：2021 年 6 月 7 日公司发布公告，设立润西微电子（重庆）有限公司，注册资本拟为 50 亿元人民币，由项目公司投资建设 12 寸功率半导体晶圆生产线项目，项目计划投资 75.5 亿元人民币。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《华润微 (688396)：MOS，功率 IC 和代工齐发力》2021. 05. 08
- 《华润微：功率半导体国产替代前景可期》2021. 01. 20
- 《华润微：代工，功率，模拟三重共振》2020. 12. 02
- 《华润微：三季报四大看点》2020. 10. 20

优化产业布局，蓄内力谋持续发展。项目总投资 75.5 亿元，建成后预计将形成月产 3 万片 12 寸中高端功率半导体晶圆生产能力，并配套建设 12 寸外延及薄片工艺能力。通过优化产业布局和适度扩大功率半导体产能规模，增强了公司的市场竞争优势，进一步提升公司产品的核心竞争力，从而提升公司的持续发展能力，奠定公司在国内功率半导体领域的龙头地位。

功率 MOSFET 全国龙头，涨价周期 IDM 模式更为受益。公司的 MOSFET 产品适用-100V 至 1500V 范围内低、中、高压全系列，可以满足不同客户和不同应用场景的需要。根据统计，2019 年度以销售额计，公司在中国 MOSFET 市场中排名第三，仅次于英飞凌和安森美，是中国本土最大的 MOSFET 厂商。目前半导体周期上行，很多设计公司拿不到晶圆厂的产能，这对于设计公司模式的半导体公司销售额增长产生不利影响，但是像华润微这样的 IDM 模式的功率半导体公司，扩产和成本都可以自行控制，可以充分受益涨价周期。

持续提升工艺技术能力，多产品进入验证与导入阶段。代工事业群持续推动先进 BCD、MEMS 高性能模拟特色工艺技术能力提升。晶圆制造方面，公司 0.18 μm BCD G3 工艺平台综合能力进一步提升，逐步进行客户产品导入并量产。先进工艺系列技术平台方面，整体技术水平达到 0.11 μm 节点，导入 600V SOI 工艺平台产品验证。MEMS 技术方面，公司继续保持产业化优势，8 英寸硅麦克风工艺产品逐步量产，6 英寸高信噪比硅麦克风量产良率稳步提升，初步建立晶圆延伸叠加先进封装技术的工艺流程。

研发技术雄厚，SiC 生产进展顺利。据统计，2019 年 SiC 应用市场规模约 6.5 亿美元，受新能源汽车行业庞大的需求驱动，以及光伏风电和充电桩等领域对于效率和功耗要求提升的影响，预计到 2025 年 SiC 应用市场规模将超过 24 亿美元，2019-2025 年的复合增速接近 24%。公司充分利用 IDM 模式优势和在功率器件领域雄厚的技术积累开展 SiC 功率器件研发，2020 年向市场发布第一代 SiC 工业级肖特基二极管 (1200V、650V) 系列产品，国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线正式量产。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 88.3/104.5/128.5 亿元，归母净利润分别为 18.4/21.8/25.9 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 行业景气度不及预期；(2) 产品研发及上量不及预期；(3) 原材料供应紧张影响出货风险。

盈利预测：

单位/百万	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6977	8829	10452	12846
(+/-) (%)	21.50	26.54	18.38	22.91
归母净利润	964	1842	2181	2593
(+/-) (%)	140.46	91.15	18.41	18.87
EPS(元)	0.84	1.40	1.65	1.96
ROE (%)	9.11	10.66	11.21	11.75
P/E	77.85	46.65	39.40	33.15
P/B	6.95	4.10	3.64	3.21

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10914	18404	21949	26068	营业总收入	6977	8829	10452	12846
货币资金	6866	13407	16641	19632	营业成本	5061	6156	7391	9155
应收票据	304	425	437	577	税金及附加	69	88	105	128
应收账款	966	1108	1323	1619	销售费用	106	88	84	90
其它应收款	12	468	286	516	管理费用	370	318	366	488
预付账款	52	67	78	98	研发费用	566	556	627	745
存货	1269	1483	1739	2180	财务费用	-120	-261	-407	-501
其他	1749	1870	1882	2023	资产减值损失	-11	0	0	0
非流动资产	5618	5084	4636	4065	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	239	253	273	291	投资收益	28	14	21	17
固定资产	4769	4272	3833	3279	营业利润	1072	2080	2463	2928
无形资产	337	285	256	223	营业外收入	16	0	0	0
其他	273	273	273	273	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	16532	23488	26585	30133	利润总额	1086	2080	2463	2928
流动负债	3034	3100	3793	4483	所得税	26	50	59	70
短期借款	6	0	0	0	净利润	1060	2031	2404	2858
应付账款	1053	1056	1292	1586	少数股东损益	96	189	223	265
其他	1975	2043	2501	2897	归属母公司净利润	964	1842	2181	2593
非流动负债	1698	1698	1698	1698	EBITDA	1539	2410	2710	3129
长期借款	1442	1442	1442	1442	EPS (元)	0.84	1.40	1.65	1.96
其他	256	256	256	256					
负债合计	4732	4798	5491	6181	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1218	1407	1630	1895	成长能力				
股本	1130	1088	1088	1088	营业总收入	21.50%	26.54%	18.38%	22.91%
资本公积	9418	14319	14319	14319	营业利润	124.31%	94.11%	18.41%	18.87%
留存收益	-302	1540	3721	6314	归属母公司净利润	140.46%	91.15%	18.41%	18.87%
归属母公司股东权益	10583	17283	19464	22057	获利能力				
负债和股东权益	16532	23488	26585	30133	毛利率	27.47%	30.27%	29.28%	28.74%
					净利率	13.81%	20.86%	20.87%	20.18%
现金流量表	2020	2021E	2022E	2023E	ROE	9.11%	10.66%	11.21%	11.75%
经营活动现金流	1833	1972	3638	3335	ROIC	14.66%	27.80%	37.87%	46.59%
净利润	1060	2031	2404	2858	偿债能力				
折旧摊销	733	788	831	888	资产负债率	28.62%	20.43%	20.65%	20.51%
财务费用	-32	43	43	43	净负债比率	14.61%	8.91%	7.91%	6.98%
投资损失	-28	-14	-21	-17	流动比率	3.60	5.94	5.79	5.81
营运资金变动	94	-876	381	-438	速动比率	3.18	5.46	5.33	5.33
其他	6	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-1267	-240	-362	-301	总资产周转率	0.52	0.44	0.42	0.45
资本支出	-571	-240	-362	-301	应收账款周转率	7.83	8.51	8.60	8.73
长期投资	-361	0	0	0	应付账款周转率	7.75	8.37	8.90	8.93
其他	-335	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	4453	4809	-43	-43	每股收益	0.84	1.40	1.65	1.96
短期借款	0	-6	0	0	每股经营现金	1.62	1.81	3.34	3.06
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.36	15.88	17.88	20.27
普通股增加	4254	4859	0	0	估值比率				
资本公积增加	3969	4900	0	0	P/E	77.85	46.65	39.40	33.15
其他	-3770	-4944	-43	-43	P/B	6.95	4.10	3.64	3.21
现金净增加额	5019	6542	3234	2991	EV/EBITDA	44.34	24.47	20.57	16.86

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail： yjzx@foundersc.com
北京	西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	静安区延平路71号延平大厦2楼	
深圳	福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
广州	黄埔大道西638号农信大厦3A层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	