

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

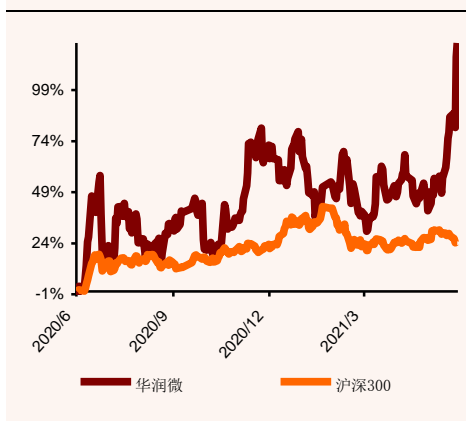
公司事件点评报告

2021.06.20/强烈推荐(维持)

分析师： 陈杭
 登记编号： S1220519110008

事件：6月16日，公司集成电路事业群应用于电动工具等领域的系列产品亮相第四届电动工具关键元器件技术研讨会。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《华润微：12寸功率半导体产线开启》
2021.06.08
- 《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

电动工具无绳化、锂电化趋势带动锂电池出货年增速 19.5%。根据《中国圆柱锂离子电池行业发展白皮书(2021年)》数据，2020年全球电动工具用锂电池出货20.2亿颗，预计2025年将进一步增长至49.3亿颗，复合年增长率达到19.5%。需求增长主要来自于：(1)无绳电动工具出货占比快速提升，2020年无绳比例已达64%。(2)锂电池加速取代镍镉/镍氢电池。相比镍镉/镍氢电池，锂电池不仅具有无记忆效应，而且具有重量轻、比容量高、使用寿命长、环保等优越特性，2020年全球无绳电动工具中锂电渗透率已达90%；综合考虑全球无绳比例，全球电动工具中锂电渗透率为58%。

中国电动工具锂电池渗透率仅23%，替代空间巨大。2019年中国电动工具出货2.6亿台，占全球出货一半以上，为全球电动工具主要生产国；而2019年国内锂电产品渗透率仅23%，替代空间巨大，根据GGII预测，预计到2023年国内电动工具锂电渗透率将达到55%，对应催生7.5GWh的锂电池需求。2019年国内电动工具用锂电池供货企业中，天鹏、海四达、亿纬锂能供货已位居前三，国产厂商崛起。

远期电动工具锂电池市场规模有望达到71亿美元。根据Grand View Research数据，2019年全球电动工具市场规模为323亿美元，2020年受疫情影响预计为307亿美元，2027年将进一步增长至409亿美元，复合年增长率为4.2%，增量需求主要来自于汽车、建筑行业及家庭DIY。电动工具中锂电池成本占比20%-30%，考虑全球电动工具市场58%的锂电渗透率，远期电动工具用锂电池市场规模将达到47-71亿美元。

受益无绳电动工具锂电池需求增长，MOS迎来增量市场。电动工具中“充电器”、“锂电保护”和“电机驱动”三个功能部分都需要依靠MOSFET技术来转换和处理能量。充电部分应用方案主要为高压DMOS管，手持小功率工具选择普通高压MOS，大功率工具选择SJ MOS；锂电保护和电机驱动部分主要使用中低压DMOS管。无绳电动工具锂电池需求的快速增长，将带动相应应用下MOS需求的快速扩张。

布局BMS产品，涵盖多应用场景，推出多样式方案。公司自2009年开始涉足电动工具电池保护芯片的设计和应用，目前在模拟

前端和纯硬件保护，软硬件混合与兼容上均有独特的实现方式和专利。目前公司 BMS 产品已涵盖从 1 串到 17 串的各种应用领域，从全保护到二次保护、从高性价比到高性能产品的多样化方案，逐步满足客户对国产化的需求。

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) 产品研发不及预期；(2) 原材料供应紧张影响出货；(3) 行业景气度不及预期。

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	1844	2183	2592
(+/-) (%)	140.46	91.32	18.40	18.75
EPS(元)	0.84	1.40	1.65	1.96
ROE (%)	9.11	10.64	11.24	11.83
P/E	71.11	64.25	54.26	45.70
P/B	6.35	6.31	5.63	4.98

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	18531	21954	26025	营业总收入	6977	8829	10452	12846
货币资金	6866	13535	16645	19589	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	-263	-409	-500
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	2082	2465	2927
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	23615	26589	30090	利润总额	1086	2082	2465	2927
流动负债	3034	3186	3843	4577	所得税	26	50	59	70
短期借款	6	0	0	0	净利润	1060	2032	2406	2858
应付账款	1053	1056	1292	1586	少数股东损益	96	189	223	265
其他	1975	2129	2551	2991	归属母公司净利润	964	1844	2183	2592
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	4884	5542	6275	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	1218	1218	1218	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%	94.29%	18.40%	18.75%
留存收益	-302	1452	3545	6047	归属母公司净利润	140.46%	91.32%	18.40%	18.75%
归属母公司股东权益	10583	17325	19418	21920	获利能力				
负债和股东权益	16532	23615	26589	30090	毛利率	27.47%	30.27%	29.28%	28.74%
					净利率	13.81%	20.88%	20.89%	20.18%
					ROE	9.11%	10.64%	11.24%	11.83%
					ROIC	14.66%	28.23%	38.27%	47.53%
					偿债能力				
					资产负债率	28.62%	20.68%	20.84%	20.85%
					净负债比率	14.61%	8.89%	7.93%	7.03%
					流动比率	3.60	5.82	5.71	5.69
					速动比率	3.18	5.35	5.26	5.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.44	0.42	0.45
					应收账款周转率	7.83	8.51	8.60	8.73
					应付账款周转率	7.75	8.37	8.90	8.93
					每股指标(元)				
					每股收益	0.84	1.40	1.65	1.96
					每股经营现金	1.62	1.69	2.96	2.77
					每股净资产	9.36	14.23	15.95	18.00
					估值比率				
					P/E	71.11	64.25	54.26	45.70
					P/B	6.35	6.31	5.63	4.98
					EV/EBITDA	40.20	25.07	21.14	17.37
现金流量表	2020	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	1833	2060	3605	3377					
净利润	1060	2032	2406	2858					
折旧摊销	733	788	831	888					
财务费用	-32	43	43	43					
投资损失	-28	-14	-21	-17					
营运资金变动	94	-790	346	-395					
其他	6	0	0	0					
投资活动现金流	-1267	-240	-362	-301					
资本支出	-571	-240	-362	-301					
长期投资	-361	0	0	0					
其他	-335	0	0	0					
筹资活动现金流	4453	4849	-133	-133					
短期借款	0	-6	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	4254	4988	0	0					
资本公积增加	3969	4900	0	0					
其他	-3770	-5033	-133	-133					
现金净增加额	5019	6669	3111	2943					

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	
上海	浦东新区世纪大道1168号东方金融广场A栋1001室	
深圳	福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层	
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	