

2021年08月19日

华润微 (688396.SH)

公司快报

证券研究报告

盈利能力稳步提升，夯实功率龙头地位

■事件：8月18日公司发布2021年半年度报告，2021年上半年公司实现营业收入445,486.93万元，较上年同期增长45.43%；实现利润总额112,622.35万元，较上年同期增长143.76%；实现归属于母公司所有者的净利润106,761.90万元，较上年同期增长164.86%。

■行业景气度高，功率器件事业群发力。近年来，功率半导体的应用领域已从工业控制和消费电子拓展至新能源、轨道交通、智能电网、变频家电等诸多市场，市场规模呈现稳健增长态势。根据Omdia数据预计，2021年中国功率半导体市场规模将达到159亿美元，到2024年有望达到190亿美元。功率器件事业群与应用领域头部客户深化合作，实现销售收入同比增长44%。MOSFET产品通过特色工艺能力建设，加快平台技术迭代与丰富产品系列，销售收入同比增长43%。IGBT通过6英寸平台产品技术升级，实现芯片面积缩小，通过8英寸IGBT技术平台开发和产品系列化研发，进一步提升产品性能与可靠性，通过IGBT芯片模块化，进行价值延伸和扩展客户选型空间，IGBT产品销售收入同比增长94%。功率器件事业群加大SiC JBS产品在PC电源以及充电桩、太阳能逆变器、通信电源等工控领域的客户送样力度，订单大幅增加，销售收入实现突破性增长，SiC JBS第二代产品研发进展顺利，芯片尺寸较第一代缩小25%。

■制造与服务板块持续增长，晶圆工艺和封装能力提升。2021年上半年，制造与服务业务板块实现销售收入23.83亿元，与去年同期相比增长42.14%。晶圆制造方面，公司是国内前三的本土晶圆制造企业，能为客户提供1.0-0.11um的工艺制程的特色晶圆制造技术服务，包括硅基和SOI基BCD、高压CMOS、Bipolar、BiCMOS等标准工艺及一系列客制化工艺平台，BCD工艺技术水平国际领先。封装测试方面，公司拥有国内高质量，高可靠性的主流封装测试平台。智能功率模块封装处于满产状态。工业与汽车电子前期导入的两家汽车电子级产品客户，已逐步起量，预计下半年将导入更多的汽车电子产品，提升汽车电子产品销售额占比。面板级先进封装技术取得突破，已经导入43家国内外知名的半导体客户，完成数个产品验证，已经有6家客户实现小批量生产，3家客户实现大批量生产。

■研发投入不断增加，公司组织变革提高运营能力。2021年上半年，公司研发费用28,294.33万元，同比增长24.61%，公司新增境内专利

投资评级 买入-A

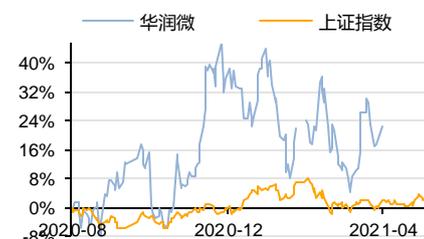
维持评级

6个月目标价：95.4元
 股价(2021-08-19) 86.68元

交易数据

总市值(亿元)	1143
流通市值(亿元)	284.6
总股本(亿股)	13.2
流通股本(亿股)	3.29

股价表现



资料来源：Wind 资讯

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
 maliang2@essence.com.cn
 021-35082935

相关报告

华润微：一季度景气持续，业绩高速增长/马良	2021-04-30
华润微：业绩增长亮眼，功率半导体景气持续/马良	2021-01-18

申请 123 项，PCT 国际专利申请 14 项，境外专利申请 28 项，公司新增获得授权专利 83 项。全资子公司华微控股以自有资金出资 9.5 亿元，占润西微电子注册资本的 19%，润西微电子投资建设 12 寸功率半导体晶圆生产线项目，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。润安科技投资建设功率半导体封测基地建设项目，项目建成达产后，预计功率封装工艺产线年产能将达约 37.5 亿颗，先进封装工艺产线年产能将达约 22.5 亿颗，将主要应用于消费电子、工业控制、汽车电子、5G、AIOT 等新基建领域。

■ **投资建议：** 我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 91.72 亿元、110.02 亿元、132.03 亿元，归母净利润分别为 21.29 亿元、25.03 亿元、28.92 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：** 行业周期风险；产品研发与技术迭代不及预期；国际贸易摩擦风险；下游需求不及预期风险。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,742.8	6,977.3	9,171.6	11,002.3	13,202.7
净利润	400.8	963.7	2,128.6	2,502.5	2,891.5
每股收益(元)	0.30	0.73	1.61	1.70	1.81
每股净资产(元)	4.11	8.02	9.36	10.03	10.95

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	263.9	109.7	49.7	47.1	44.2
市净率(倍)	19.5	10.0	8.6	8.0	7.3
净利润率	7.0%	13.8%	23.2%	22.7%	21.9%
净资产收益率	7.4%	9.1%	17.2%	17.0%	16.5%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
ROIC	9.2%	18.1%	43.9%	33.5%	68.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

马良声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034