

华润微 (688396.SH) 买入 (维持评级)

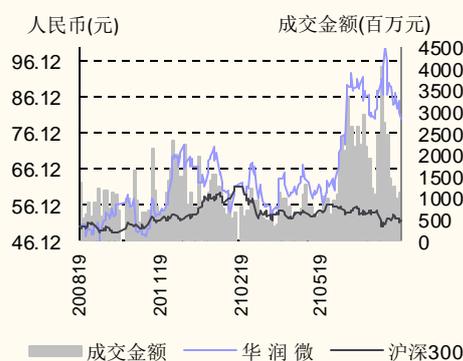
公司点评

市场价格 (人民币): 80.10 元

功率 IDM 延续盈利弹性逐渐增强趋势

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.20
已上市流通 A 股(亿股)	3.29
总市值(亿元)	1,057.39
年内股价最高最低(元)	100.17/46.19
沪深 300 指数	4894
上证指数	3485



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,743	6,977	8,843	9,759	10,430
营业收入增长率	-8.42%	21.50%	26.74%	10.35%	6.88%
归母净利润(百万元)	401	964	2,387	2,660	2,661
归母净利润增长率	-6.68%	140.46%	147.67%	11.47%	0.01%
摊薄每股收益(元)	0.456	0.793	1.808	2.186	2.186
每股经营性现金流净额	n.a	1.49	1.12	1.98	2.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.39%	9.11%	14.58%	14.74%	13.49%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月18日晚公司公布半年报, 上半年实现营收 44.6 亿元, 同比增长 45%; 实现归母净利润 10.7 亿元, 同比增长 165%, 其中二季度实现归母净利润 6.7 亿元, 同比增长 131%, 环比增长 67%。

经营分析

- IDM 的盈利弹性延续逐季增强的趋势:** 二季度公司毛利率达到 36.3%, 环比一季度提升 4.7pct。我们维持在 2021 年一季报点评中的判断, 公司利润体现了功率产品和代工价格上涨带来的利润弹性, 在目前晶圆产能短缺局面愈演愈烈的背景下, 今年三季度功率产品的价格有望继续上涨, 公司三季度业绩有望继续环比增长。从交货周期来看, MOSFET 等产品交货周期持续拉长最高到 50 周, 并且海外疫情尤其东南亚疫情的反复影响海外功率 IDM 的产能, 我们认为国内公司在本轮景气周期中将加速提升份额。
- 产品与方案收入占比稳步提升, 多产品线爆发式增长:** 产品与方案收入占比从 2020 年的 44.5% 提升至 45.6%, 继续稳步向产品型公司转型。公司多个产品线营收快速增长, IGBT 产品销售收入同比增长 94%, 驱动及 MCU 产品线同比增长 98%, 智能电网及 AC-DC 产品线同比增长 684%, 无线充产品线同比增长 136%。SiC JBS 产品已经在 PC 电源以及充电桩、太阳能逆变器、通信电源等工控领域送样, SiC MOSFET 产品研发进入尾声。
- 股权激励方案年内有望落地:** 公司 2020 年 12 月向国资委提交了股权激励方案, 并且于今年 6 月提交了更新方案, 我们预计激励方案有望在今年落地, 从而更好地激发员工积极性, 实现员工与公司利益的绑定。

投资建议

- 我们继续上调公司 2021 年和 2022 年的盈利预测至 23.9 亿元 (上调 22%) 和 26.7 亿元 (上调 19%), 维持“买入”评级。

风险提示

- 全球新冠疫情加剧的风险; 公司产品技术落后的风险; 科创板估值波动大的风险

相关报告

- 《华润微一季报点评-功率 IDM 的盈利弹性将持续增强》, 2021.4.30
- 《华润微股权收购点评-低价收购少数股权增厚业绩》, 2021.2.10
- 《华润微年报预告点评-业绩符合预期, 调高 2021 年盈利预测》, 2021.1.19
- 《华润微 2020 年三季报点评-业绩如期高增长, 募投功率封测提升...》, 2020.10.20
- 《华润微点评-8 寸晶圆代工景气, 上调盈利预测及目标价》, 2020.9.29

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	6,271	5,743	6,977	8,843	9,759	10,430	货币资金	1,538	1,931	6,866	11,032	11,942	13,288
增长率		-8.4%	21.5%	26.7%	10.4%	6.9%	应收账款	2,292	1,504	1,808	2,634	2,907	3,107
主营业务成本	-4,690	-4,431	-5,061	-5,211	-5,893	-6,505	存货	1,181	1,055	1,269	1,131	1,359	1,500
%销售收入	74.8%	77.2%	72.5%	58.9%	60.4%	62.4%	其他流动资产	95	603	972	974	1,284	1,292
毛利	1,581	1,311	1,917	3,632	3,866	3,925	流动资产	5,106	5,092	10,914	15,771	17,491	19,187
%销售收入	25.2%	22.8%	27.5%	41.1%	39.6%	37.6%	%总资产	51.1%	50.4%	66.0%	73.8%	75.0%	76.0%
营业税金及附加	-85	-66	-69	-97	-107	-115	长期投资	3	84	239	239	239	239
%销售收入	1.3%	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	4,249	4,305	4,769	4,988	5,182	5,349
销售费用	-126	-112	-106	-106	-117	-125	%总资产	42.5%	42.6%	28.8%	23.3%	22.2%	21.2%
%销售收入	2.0%	2.0%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	342	318	337	380	421	470
管理费用	-374	-377	-370	-442	-468	-480	非流动资产	4,886	5,003	5,618	5,607	5,841	6,057
%销售收入	6.0%	6.6%	5.3%	5.0%	4.8%	4.6%	%总资产	48.9%	49.6%	34.0%	26.2%	25.0%	24.0%
研发费用	-447	-450	-483	-610	-673	-720	资产总计	9,992	10,095	16,532	21,378	23,332	25,244
%销售收入	7.1%	7.8%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	短期借款	2,451	0	104	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	549	306	889	2,377	2,499	2,485	应付款项	1,568	1,496	2,071	1,834	2,063	2,262
%销售收入	8.8%	5.3%	12.7%	26.9%	25.6%	23.8%	其他流动负债	635	483	858	400	443	474
财务费用	0	-31	120	115	168	191	流动负债	4,654	1,979	3,034	2,234	2,506	2,737
%销售收入	0.0%	0.5%	-1.7%	-1.3%	-1.7%	-1.8%	长期贷款	0	1,506	1,442	1,442	1,442	1,442
资产减值损失	-72	-37	11	-11	-2	-1	其他长期负债	318	220	256	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	4,972	3,704	4,732	3,676	3,949	4,179
投资收益	11	0	28	10	10	10	普通股股东权益	4,148	5,423	10,583	16,374	18,045	19,717
%税前利润	1.8%	n.a	2.6%	0.4%	0.4%	0.4%	其中：股本	830	830	1,130	1,470	1,470	1,470
营业利润	586	478	1,072	2,640	2,825	2,835	未分配利润	-3,049	-1,225	-302	1,197	2,869	4,540
营业利润率	9.3%	8.3%	15.4%	29.9%	28.9%	27.2%	少数股东权益	872	968	1,218	1,328	1,338	1,348
营业外收支	5	28	14	10	10	0	负债股东权益合计	9,992	10,095	16,532	21,378	23,332	25,244
税前利润	591	506	1,086	2,650	2,835	2,835	比率分析						
利润率	9.4%	8.8%	15.6%	30.0%	29.1%	27.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-53	6	-26	-154	-164	-164	每股指标						
所得税率	9.0%	-1.3%	2.4%	5.8%	5.8%	5.8%	每股收益	n.a	n.a	0.793	1.808	2.186	2.186
净利润	538	512	1,060	2,497	2,670	2,671	每股净资产	n.a	n.a	8.703	12.404	14.828	16.201
少数股东损益	108	112	96	110	10	10	每股经营现金净流	n.a	n.a	1.489	1.118	1.984	2.077
归属于母公司的净利润	429	401	964	2,387	2,660	2,661	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.604	0.673	0.673
净利率	6.8%	7.0%	13.8%	27.0%	27.3%	25.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.35%	7.39%	9.11%	14.58%	14.74%	13.49%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	4.30%	3.97%	5.83%	11.16%	11.40%	10.54%
净利润	538	512	1,060	2,497	2,670	2,671	投入资本收益率	12.11%	9.69%	10.02%	11.69%	11.31%	10.40%
少数股东损益	108	112	96	110	10	10	增长率						
非现金支出	1,025	746	722	609	628	645	主营业务收入增长率	n.a	-8.42%	21.50%	26.74%	10.35%	6.88%
非经营收益	15	64	-65	73	80	90	EBIT增长率	n.a	-24.07%	81.37%	73.23%	5.16%	-0.56%
营运资金变动	-95	-715	94	-1,411	-240	-121	净利润增长率	n.a	-6.68%	140.46%	147.67%	11.47%	0.01%
经营活动现金净流	1,482	607	1,811	1,768	3,138	3,285	总资产增长率	n.a	1.03%	63.76%	29.31%	9.14%	8.19%
资本开支	-533	-611	-571	-595	-850	-860	资产管理能力						
投资	0	-82	-361	0	-300	0	应收账款周转天数	37.7	45.0	46.6	40.0	40.0	40.0
其他	-42	652	-335	10	10	10	存货周转天数	81.0	92.1	83.8	80.0	85.0	85.0
投资活动现金净流	-575	-41	-1,267	-585	-1,140	-850	应付账款周转天数	58.8	60.3	65.0	64.0	64.0	64.0
股权募资	85	0	4,254	4,292	0	0	固定资产周转天数	226.9	242.5	228.4	164.5	133.9	110.1
债权募资	-253	1,480	34	-322	0	0	偿债能力						
其他	-423	-1,641	100	-987	-1,089	-1,089	净负债/股东权益	18.19%	-14.58%	-52.71%	-59.27%	-58.82%	-60.51%
筹资活动现金净流	-590	-161	4,387	2,983	-1,089	-1,089	EBIT利息保障倍数	4,227.1	24.4	-11.4	-20.6	-14.9	-13.0
现金净流量	317	405	4,931	4,167	909	1,346	资产负债率	49.76%	36.69%	28.62%	17.20%	16.92%	16.55%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	14	48
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.14	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-25	买入	36.07	52.30 ~ 52.30
2	2020-04-23	买入	34.95	52.30 ~ 52.30
3	2020-07-29	买入	49.18	52.30 ~ 52.30
4	2020-09-29	买入	53.82	62.00 ~ 62.00
5	2020-10-20	买入	57.98	N/A
6	2021-01-19	买入	72.20	N/A
7	2021-02-10	买入	59.21	N/A
8	2021-04-30	买入	67.65	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402