

华润微 (688396)

半导体/电子

发布时间: 2021-01-19

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

大陆功率 IDM 龙头，业绩印证行业景气

上次评级: 买入

---业绩预增公告点评

事件: 公司 1 月 19 日发布 2020 年度业绩预增公告, 预计全年实现归母净利润 9.22 亿到 9.62 亿元, 较 2019 年增加 130%-140%; 扣非归母净利润 8.25 亿到 8.53 亿元, 同比增加 300%-314%。预计第四季度归母净利润 2.35 亿到 2.75 亿元, 同比增加 79%-110%; 第四季度扣非归母净利润 2.24 亿到 2.52 亿元, 同比增加 201%-239%。

点评:

功率半导体产能稀缺, 行业性涨价已成定局。 功率器件主要由 8 寸及以下尺寸晶圆制造 (IGBT、MOSFET 多使用 6、8 晶圆, 而晶闸管多使用 6 英寸及以下尺寸晶圆)。供给侧, 全球 8 英寸晶圆 CAGR 仅 2.89%, 6 英寸及以下晶圆 CAGR 仅为 1.18%。需求侧, 预计未来 5 年, 晶闸管市场规模 CAGR 为 2.01%, MOSFET 为 3.42%, IGBT 为 7.62%。功率器件供给将长期保持紧张。20 年受疫情影响, 全球功率器件供应链运转受阻, 叠加新能源、家电需求拉动, 20 年底出现众多功率器件厂商抱团涨价。华润微作为国内最大的功率器件 IDM/代工企业, 拥有稀缺产能资源, 可以充分受益于行业景气度上升和产品涨价, 进一步提高产能利用率, 提升边际收益。

多维布局三代半导、12 寸晶圆厂、功率器件封测基地等, 夯实长期发展根基。 公司积极布局宽禁带半导体器件, 20 年发布了 1200V 和 650V 工业级 SiC 肖特基二极管系列产品, 同时国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线正式量产。SiC 是功率半导体重要的增量方向, 特别是新能源车所依赖的核心器件, 公司有望在 21 年推出 SiC MOSFET 器件, 真正迈入功率器件中最大的增量市场。公司计划投资 75 亿建设 12 寸晶圆产线, 同时定增 50 亿建设功率器件封测基地。12 寸产线的建设, 使得公司既能享受小尺寸晶圆市场的高景气度, 又能拓展公司在主流晶圆制造领域的业务, 公司将长期受益于其完备的设计与制造能力。

维持“买入”评级。 我们看好公司作为拥有稀缺产能的 IDM 企业, 短期可以受益于功率器件景气, 长期可以受益于新领域 (三代半导、12 寸晶圆等) 的突破。我们预计 2020 至 2022 年, 公司营收分别为 68.9 亿元、82.9 亿元、88.9 亿元, EPS 分别为 0.77、1.03、1.17 元, 对应 PE 为 93.30、70.22、61.75 倍。考虑到公司今年折旧到期较多, 明年利润增速可能放缓, 给予 21 年 80 倍 PE 估值, 21 年目标股价 82.40 元。

风险提示: 疫情与国际形势影响供应链与下游需求, 业绩预测和估值判断不达预期。

股票数据 2021/01/18

6 个月目标价 (元)	82.40
收盘价 (元)	72.20
12 个月股价区间 (元)	32.38~72.95
总市值 (百万元)	87,789.80
总股本 (百万股)	1,216
A 股 (百万股)	1,216
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	19

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	29%	
相对收益	-4%	14%	

相关报告

- 《华润微 (688396.SH): 盈利能力持续提升, 定增再铸功率 IDM 优势》
2020-10-20
- 《华润微 (688396.SH): 盈利能力大幅提升, IDM 与代工业务齐头并进》
2020-07-30
- 《华润微 (688396.SH): 制造与产品两翼齐飞, IDM 航母再启航》
2020-05-06

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,271	5,743	6,892	8,285	8,894
(+/-)%	6.73%	-8.42%	20.00%	20.22%	7.35%
归属母公司净利润	429	401	941	1,250	1,422
(+/-)%	511.02%	-6.68%	134.78%	32.88%	13.70%
每股收益 (元)	0.52	0.48	0.77	1.03	1.17
市盈率	0.00	0.00	93.30	70.22	61.75
市净率	0.00	0.00	13.08	11.03	9.36
净资产收益率 (%)	10.35%	7.39%	14.02%	15.71%	15.15%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.09%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	830	830	1,216	1,216	1,216

证券分析师: 吴若飞

执业证书编号: S0550520030002
13051566572 wurf@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,931	3,164	5,032	7,104
交易性金融资产	508	508	508	508
应收款项	1,006	1,254	1,482	1,595
存货	1,055	1,119	1,342	1,415
其他流动资产	594	1,256	1,268	1,252
流动资产合计	5,092	7,301	9,631	11,873
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	82	82	82	82
固定资产	3,816	3,188	2,589	2,038
无形资产	275	287	304	326
商誉	17	17	17	17
非流动资产合计	5,003	4,387	3,805	3,276
资产总计	10,095	11,689	13,436	15,149
短期借款	0	0	0	0
应付款项	848	869	1,031	1,099
预收款项	112	142	165	178
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,979	2,186	2,553	2,694
长期借款	1,506	1,506	1,506	1,506
其他长期负债	220	220	220	220
长期负债合计	1,726	1,726	1,726	1,726
负债合计	3,704	3,912	4,278	4,420
归属于母公司股东权益合计	5,423	6,710	7,960	9,382
少数股东权益	968	1,066	1,198	1,347
负债和股东权益总计	10,095	11,689	13,436	15,149

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,743	6,892	8,285	8,894
营业成本	4,431	4,782	5,633	5,973
营业税金及附加	66	78	94	101
资产减值损失	-37	0	0	0
销售费用	112	124	149	160
管理费用	377	441	530	569
财务费用	31	30	30	30
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	4	5	5
营业利润	478	1,027	1,358	1,533
营业外收支净额	28	34	45	54
利润总额	506	1,061	1,403	1,587
所得税	-6	21	21	16
净利润	512	1,040	1,382	1,571
归属于母公司净利润	401	941	1,250	1,422
少数股东损益	112	99	131	149

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	512	1,040	1,382	1,571
资产减值准备	6	0	0	0
折旧及摊销	709	681	654	610
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	69	30	30	30
投资损失	0	-4	-5	-5
运营资本变动	-715	-767	-96	-28
其他	-5	-34	-46	-54
经营活动净现金流量	576	945	1,918	2,123
投资活动净现金流量	-41	-27	-21	-21
融资活动净现金流量	-180	316	-30	-30
企业自由现金流	-816	2,314	1,922	1,976

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.48	0.77	1.03	1.17
每股净资产 (元)	4.46	5.52	6.55	7.72
每股经营性现金流量	0.47	0.78	1.58	1.75
成长性指标				
营业收入增长率	-8.4%	20.0%	20.2%	7.3%
净利润增长率	-6.7%	134.8%	32.9%	13.7%
盈利能力指标				
毛利率	22.8%	30.6%	32.0%	32.8%
净利润率	7.0%	13.7%	15.1%	16.0%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	51.80	44.75	45.48	46.29
存货周转率 (次)	86.88	85.40	86.98	86.43
偿债能力指标				
资产负债率	36.7%	33.5%	31.8%	29.2%
流动比率	2.57	3.34	3.77	4.41
速动比率	2.01	2.80	3.22	3.85
费用率指标				
销售费用率	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用率	6.6%	6.4%	6.4%	6.4%
财务费用率	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	4.3%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	0.00	93.30	70.22	61.75
P/B (倍)	0.00	13.08	11.03	9.36
P/S (倍)	5.02	6.13	5.10	4.75
净资产收益率	7.4%	14.0%	15.7%	15.2%

资料来源：东北证券

分析师简介:

吴若飞: 中国科学院物理化学硕士，中国科学技术大学材料化学本科，现任东北证券电子组分析师。2018年1月以来具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn