

证券研究报告—动态报告

信息技术

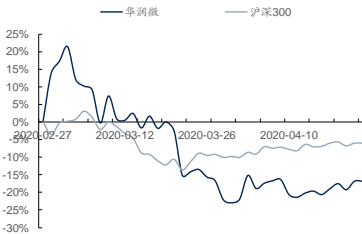
IT 硬件与设备

华润微(688396)
买入

财报点评

(维持评级)

2020年10月20日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,216/249
总市值/流通(百万元)	70,499/14,440
上证综指/深圳成指	3,313/13,421
12个月最高/最低(元)	65.77/31.77

相关研究报告:

《华润微-688396-深度报告: 聚焦优质赛道的功率半导体龙头》——2020-09-15
 《华润微-688396-深度报告: 聚焦优质赛道的功率半导体龙头》——2020-09-13
 《华润微-688396-财报点评: 多业务齐头并进, 业绩超预期》——2020-07-29
 《华润微-688396-财报点评: 中国最大的 IDM 半导体迎风起航》——2020-04-24

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

利润加速释放, 募投助推成长

● 业绩符合预期, 利润加速释放

公司前三季度营收 48.9 亿元, 同比+18.3%; 实现归母净利润 6.87 亿元, 同比增长+154.6%; Q3 公司营收 18.3 亿元, 同比+22.4%; 归母净利润 2.84 亿元, 同比增长 169.1%; Q3 毛利率 29.5%, 环比略有提升, 净利率 17.3%, 环比下降大约 2 个 PCT 主要是因为管理费用提升。公司业绩符合预期, 主要得益于公司产能利用率保持高水平。我们预计随着下游需求景气度持续提升, Q4 公司业绩将会进一步提升。

● 消费电子旺季来临, MOSFET+PMIC 景气度持续

由于远程办公/教育带动的 PC 和 NB 旺盛需求持续, 同时叠加 Q3 消费电子旺季来临, 行业内八英寸晶圆代工产能处于十分紧张的状态。不仅如此, 中美贸易战的风险进一步加剧了行业内八英寸晶圆产能的紧张程度。我们预计整个晶圆代工供需紧张将持续到 2021Q1, 同时最为紧缺的 MOSFET 和 PMIC 产品价格将在 2020Q4 涨价 10%。华润微是国内 MOSFET 和 PMIC 产品的龙头供应商, MOSFET 收入占比约 30%, PMIC 代工收入占比约 27%, 是本轮行业涨价的核心受益者。我们认为公司 Q4 产能利用率将持续保持在高位, 同时利润释放能力有望加强。

● 定增 50 亿元, 投资功率半导体封装项目

公司发布公告, 拟募集不超过 50 亿元用于投资功率半导体封装项目同时补充流动资金。华润微电子功率半导体封装基地建设项目预计建设期为 3 年, 项目总投资 42 亿元, 拟投入募集资金 38 亿元。本项目建成并达产后, 主要用于封装测试标准功率半导体产品、先进面板级功率产品、特色功率半导体产品; 生产产品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。

● 风险提示: 下游需求不及预期, 市场竞争加剧。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

我们上调盈利预测, 预计 20-22 年归母净利润 10.7/12.3/14.3 亿元, 对应 PE 为 66.1/57.2/49.4X, 维持“买入”评级。

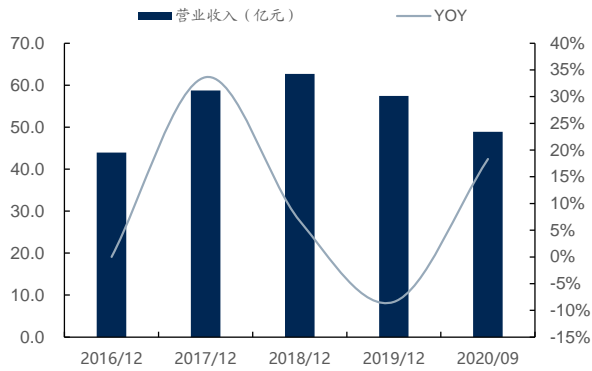
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	6,743	7,512	8,444
(+/-%)	6.7%	-8.4%	17.4%	11.4%	12.4%
净利润(百万元)	429	401	1066	1233	1428
(+/-%)	511.0%	-6.7%	166.0%	15.6%	15.9%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.33	0.88	1.01	1.17
EBIT Margin	15.9%	13.2%	21.2%	21.2%	21.9%
净资产收益率(ROE)	10.4%	7.4%	17.3%	17.5%	17.8%
市盈率(PE)	112.0	175.9	66.1	57.2	49.4
EV/EBITDA	27.4	51.2	40.4	36.1	31.6
市净率(PB)	11.60	13.00	11.43	10.03	8.78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

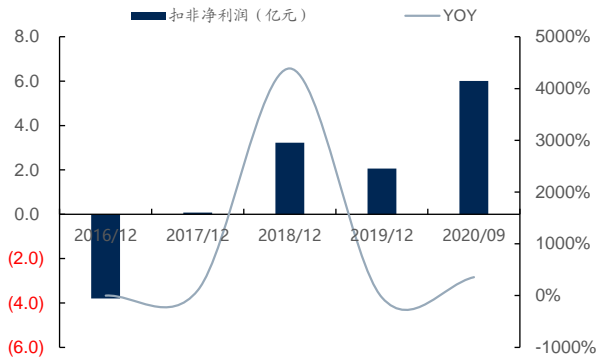
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



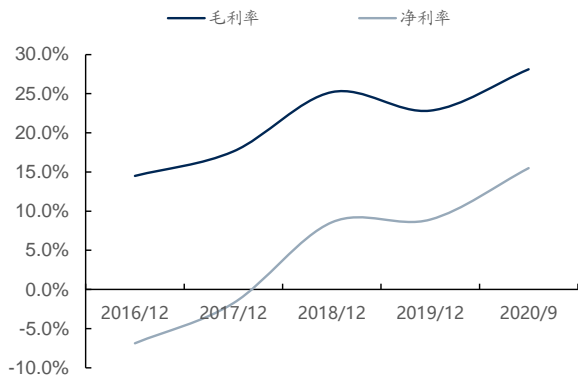
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



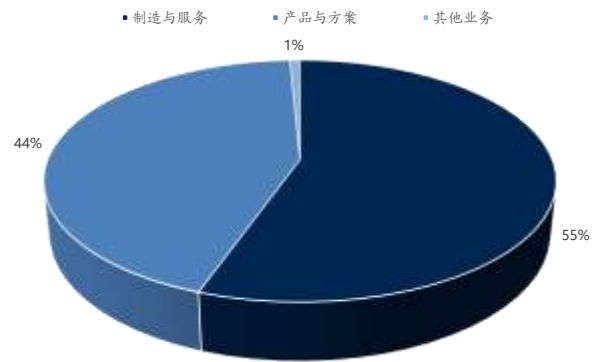
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1931	1931	1931	1931	营业收入	5743	6743	7512	8444
应收款项	1013	2133	2149	2192	营业成本	4431	4967	5531	6164
存货净额	1055	1279	1469	1602	营业税金及附加	66	67	75	84
其他流动资产	587	297	404	563	销售费用	112	135	150	169
流动资产合计	5092	6451	7252	8366	管理费用	377	146	161	180
固定资产	4305	4532	4737	4932	财务费用	31	60	108	125
无形资产及其他	275	264	253	242	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	341	341	341	341	资产减值及公允价值变动	37	0	0	0
长期股权投资	82	109	163	218	其他收入	(284)	0	0	0
资产总计	10095	11697	12747	14099	营业利润	478	1368	1486	1722
短期借款及交易性金融负债	0	1246	2158	1976	营业外净收支	28	0	0	0
应付款项	848	1022	1136	1269	利润总额	506	1368	1486	1722
其他流动负债	1130	1287	1431	1599	所得税费用	(6)	0	(74)	(86)
流动负债合计	1979	3555	4725	4843	少数股东损益	112	302	328	380
长期借款及应付债券	1506	1506	1506	1506	归属于母公司净利润	401	1066	1233	1428
其他长期负债	220	(686)	(1871)	(1869)					
长期负债合计	1726	820	(365)	(363)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3704	4375	4361	4480	净利润	401	1066	1233	1428
少数股东权益	968	1153	1354	1587	资产减值准备	(66)	1	0	0
股东权益	5423	6169	7032	8032	折旧摊销	693	426	480	525
负债和股东权益总计	10095	11697	12747	14099	公允价值变动损失	(37)	0	0	0
					财务费用	31	60	108	125
关键财务与估值指标					营运资本变动	527	(1629)	(1239)	(33)
每股收益	0.33	0.88	1.01	1.17	其它	135	184	201	233
每股红利	0.13	0.26	0.30	0.35	经营活动现金流	1652	48	675	2153
每股净资产	4.46	5.07	5.78	6.61	资本开支	(689)	(643)	(675)	(709)
ROIC	11%	17%	17%	18%	其它投资现金流	(508)	(305)	(487)	(780)
ROE	7%	17%	18%	18%	投资活动现金流	(1278)	(975)	(1217)	(1543)
毛利率	23%	26%	26%	27%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	21%	21%	22%	负债净变化	1506	0	0	0
EBITDA Margin	25%	27%	28%	28%	支付股利、利息	(155)	(320)	(370)	(428)
收入增长	-8%	17%	11%	12%	其它融资现金流	(2683)	1246	911	(181)
净利润增长率	-7%	166%	16%	16%	融资活动现金流	19	927	541	(610)
资产负债率	46%	47%	45%	43%	现金净变动	393	0	0	0
息率	0.2%	0.5%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	1538	1931	1931	1931
P/E	175.9	66.1	57.2	49.4	货币资金的期末余额	1931	1931	1931	1931
P/B	13.0	11.4	10.0	8.8	企业自由现金流	1297	(418)	241	1722
EV/EBITDA	51.2	40.4	36.1	31.6	权益自由现金流	120	768	1038	1410

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032