

华润微 (688396.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 72.20 元

业绩符合预期, 调高 2021 年盈利预测

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	12.16
已上市流通 A 股(亿股)	2.49
总市值(亿元)	877.90
年内股价最高最低(元)	73.00/32.38
沪深 300 指数	5519
上证指数	3596



公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	6,795	7,880	8,531
营业收入增长率	6.73%	-8.42%	18.32%	15.98%	8.25%
归母净利润(百万元)	429	401	950	1,552	1,698
归母净利润增长率	511.02%	-6.68%	137.11%	63.36%	9.38%
摊薄每股收益(元)	0.489	0.456	0.782	1.276	1.395
每股经营性现金流净额	n.a	0.69	0.90	1.58	1.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.35%	7.39%	9.22%	13.77%	13.77%

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2020 年年报预告, 全年实现归母净利润 9.2 亿元-9.6 亿元, 同比增长 130%到 140%; 实现扣非归母净利润 8.3 亿元-8.5 亿元, 同比增长 300%-314%。

经营分析

- **四季度晶圆代工和功率行业景气度延续:** 2020 年下半年由于 5G 手机出货量快速增长、手机的电源管理 IC 和 CIS 数量增长、笔记本/台式机需求提升带动驱动 IC 及其它半导体需求增长、汽车行业复苏、手机厂商为争夺华为市场份额增加库存等多种原因使得晶圆代工需求景气, 而 8 寸晶圆代工扩产不易, 从目前行业订单需求情况来看, 我们认为 8 寸晶圆代工供需紧张至少持续到 2021 年上半年, 代工价格上涨是大势所趋; MOSFET 产品主要依靠 8 寸或者 6 寸晶圆代工, 由于代工价格上涨叠加功率产品需求景气, MOSFET 势必需要调涨价格以转移成本。
- **涨价的业绩弹性预计在 2021 年体现:** 虽然 2020 年四季度部分厂商已经开始调涨价格, 但是对于原有客户和大客户, 我们认为价格上涨主要在 2021 年发生, 而 2020 年下半年华润微业绩的增长主要由于产能利用率提升。在上调价格过程中, 功率 IDM 厂商最为受益, 将充分享受由于产品价格上调带来的利润弹性。
- **加码功率半导体封测, 完善 IDM 布局:** 公司 2020 年下半年完成对深圳杰群电子的收购从而完善功率产品封测技术, 同时定增项目拟投资 42 亿元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。从全球范围看, 封测产能都是主要功率龙头公司不可或缺的一环, 因为不同于数字集成电路, 功率半导体产业链中封测环节占有更高的价值量。

投资建议

■ 预计 2021 年晶圆代工和功率产品价格上涨, 我们上调公司 2020-2022 年的盈利预测至 9.5 亿元 (+1%)、15.5 亿元 (+36%) 和 17.0 亿元 (+34%), 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

1. 《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
2. 《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
3. 《华润微 2020 年半年报点评-业绩高弹性显现, 半年报继续超预期》, 2020.7.29
4. 《华润微年报及一季报点评-一季报业绩超预期, 国产替代或将加速》, 2020.4.23
5. 《华润微公司深度报告-瞄准世界一流的 IDM 模式功率半导体龙头》, 2020.3.25

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

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@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)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	5,876	6,271	5,743	6,795	7,880	8,531	货币资金	1,219	1,538	1,931	6,119	6,248	6,940
增长率		6.7%	-8.4%	18.3%	16.0%	8.3%	应收账款	2,392	2,292	1,504	2,024	2,347	2,541
主营业务成本	-4,840	-4,690	-4,431	-4,859	-5,201	-5,612	存货	900	1,181	1,055	1,054	1,199	1,294
%销售收入	82.4%	74.8%	77.2%	71.5%	66.0%	65.8%	其他流动资产	86	95	603	576	880	886
毛利	1,035	1,581	1,311	1,935	2,680	2,918	流动资产	4,598	5,106	5,092	9,773	10,675	11,661
%销售收入	17.6%	25.2%	22.8%	28.5%	34.0%	34.2%	%总资产	47.2%	51.1%	50.4%	66.0%	66.6%	67.4%
营业税金及附加	-79	-85	-66	-75	-87	-94	长期投资	3	3	84	84	84	84
%销售收入	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	4,623	4,249	4,305	4,596	4,861	5,100
销售费用	-120	-126	-112	-102	-110	-119	%总资产	47.4%	42.5%	42.6%	31.0%	30.3%	29.5%
%销售收入	2.0%	2.0%	2.0%	1.5%	1.4%	1.4%	无形资产	302	342	318	362	404	454
管理费用	-383	-374	-377	-340	-378	-392	非流动资产	5,149	4,886	5,003	5,042	5,349	5,638
%销售收入	6.5%	6.0%	6.6%	5.0%	4.8%	4.6%	%总资产	52.8%	48.9%	49.6%	34.0%	33.4%	32.6%
研发费用	-447	-450	-483	-496	-575	-623	资产总计	9,747	9,992	10,095	14,815	16,024	17,300
%销售收入	7.6%	7.2%	8.4%	7.3%	7.3%	7.3%	短期借款	251	2,451	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	7	546	273	923	1,529	1,690	应付款项	1,656	1,568	1,496	1,660	1,798	1,939
%销售收入	0.1%	8.7%	4.8%	13.6%	19.4%	19.8%	其他流动负债	503	635	483	330	390	422
财务费用	5	0	-31	9	54	62	流动负债	2,409	4,654	1,979	1,990	2,188	2,361
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.7%	-0.7%	长期贷款	0	0	1,506	1,506	1,506	1,506
资产减值损失	-145	-72	-37	-11	-1	-1	其他长期负债	2,867	318	220	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	5,276	4,972	3,704	3,496	3,694	3,867
投资收益	-34	11	0	10	10	10	普通股股东权益	3,832	4,148	5,423	10,306	11,273	12,329
%税前利润	n.a	1.8%	n.a	0.9%	0.6%	0.5%	其中：股本	830	830	830	1,170	1,170	1,170
营业利润	-46	586	478	1,081	1,741	1,911	未分配利润	-3,479	-3,049	-1,225	-634	332	1,389
营业利润率	n.a	9.3%	8.3%	15.9%	22.1%	22.4%	少数股东权益	638	872	968	1,013	1,058	1,103
营业外收支	-13	5	28	10	10	0	负债股东权益合计	9,747	9,992	10,095	14,815	16,024	17,300
税前利润	-59	591	506	1,091	1,751	1,911	比率分析						
利润率	n.a	9.4%	8.8%	16.1%	22.2%	22.4%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-44	-53	6	-96	-154	-168	每股指标						
所得税率	n.a	9.0%	-1.3%	8.8%	8.8%	8.8%	每股收益	n.a	n.a	0.456	0.782	1.276	1.395
净利润	-103	538	512	995	1,597	1,743	每股净资产	n.a	n.a	6.170	8.476	9.263	10.131
少数股东损益	-173	108	112	45	45	45	每股经营现金净流	n.a	n.a	0.691	0.903	1.582	1.846
归属于母公司的净利润	70	429	401	950	1,552	1,698	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.307	0.501	0.548
净利率	1.2%	6.8%	7.0%	14.0%	19.7%	19.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	1.83%	10.35%	7.39%	9.22%	13.77%	13.77%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	0.72%	4.30%	3.97%	6.41%	9.69%	9.82%
净利润	-103	538	512	995	1,597	1,743	投入资本收益率	16.83%	12.11%	9.69%	6.56%	10.08%	10.32%
少数股东损益	-173	108	112	45	45	45	增长率						
非现金支出	1,517	1,025	746	535	554	572	主营业务收入增长率	n.a	6.73%	-8.42%	18.32%	15.98%	8.25%
非经营收益	57	15	64	86	84	94	EBIT增长率	n.a	119.41%	-24.07%	22.01%	65.69%	10.51%
营运资金变动	196	-95	-715	-497	-276	-122	净利润增长率	n.a	511.02%	-6.68%	137.11%	63.36%	9.38%
经营活动现金净流	1,667	1,482	607	1,119	1,960	2,287	总资产增长率	n.a	2.52%	1.03%	46.76%	8.16%	7.96%
资本开支	-570	-533	-611	-568	-850	-860	资产管理能力						
投资	0	0	-82	0	-300	0	应收账款周转天数	41.1	37.7	45.0	40.0	40.0	40.0
其他	-35	-42	652	10	10	10	存货周转天数	59.6	81.0	92.1	80.0	85.0	85.0
投资活动现金净流	-605	-575	-41	-558	-1,140	-850	应付账款周转天数	56.8	58.8	60.3	64.0	64.0	64.0
股权募资	0	85	0	4,292	0	0	固定资产周转天数	262.6	226.9	242.5	188.4	146.9	120.3
债权募资	0	-253	1,480	-202	0	0	偿债能力						
其他	-296	-423	-1,641	-463	-691	-746	净负债/股东权益	-21.66%	18.19%	-14.58%	-45.24%	-42.58%	-44.23%
筹资活动现金净流	-296	-590	-161	3,627	-691	-746	EBIT利息保障倍数	-90.2	4,227.1	24.4	-103.2	-28.5	-27.2
现金净流量	766	317	405	4,188	129	692	资产负债率	54.13%	49.76%	36.69%	23.60%	23.05%	22.36%

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	7	19	32	53
增持	0	1	3	7	2
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.13	1.14	1.23	1.11

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		52.30~52.30
2	2020-04-23	买入		52.30~52.30
3	2020-07-29	买入		52.30~52.30
4	2020-09-29	买入		62.00~62.00
5	2020-10-20	买入		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，不作为或被视作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