

公司评级：推荐（维持）

报告日期：2020年10月19日

市场数据

目前股价	57.98
总市值（亿元）	704.99
流通市值（亿元）	144.40
总股本（万股）	121,593
流通股本（万股）	24,904
12个月最高/最低	65.77/31.74

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

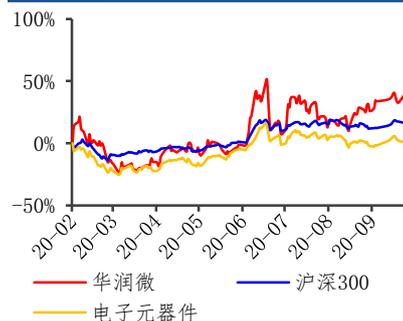
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022

☎ 021-31829735

✉ guowang@cgws.com

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<Q2 业绩超预期增长，盈利能力大幅提升>> 2020-07-28

<<国内半导体 IDM 龙头，立足功率半导体聚焦特色工艺>> 2020-05-26

Q3 业绩超预期增长，功率半导体需求向好

——华润微（688396）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6271	5743	6788	8380	9755
(+/-%)	6.7%	-8.4%	18.2%	23.4%	16.4%
归母净利润（百万元）	429	401	1001	1235	1449
(+/-%)	511.0%	-6.7%	149.9%	23.4%	17.3%
摊薄 EPS（元）	0.35	0.33	0.82	1.02	1.19
PE	164	176	70	57	49

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ 事件：

1. 公司公布三季度财报，前三季度实现收入 48.89 亿元，同比增长 18.32%；归母净利润 6.87 亿元，同比增长 154.59%；扣非后归母净利润 6.01 亿元，同比增长 355.80%。其中，Q3 收入 18.26 亿元，同比增长 22.39%，环比增长 8.63%；归母净利润 2.84 亿元，同比增长 269.12%，环比下降 1.73%；扣非后归母净利润 2.56 亿元，同比增长 260.56%，环比增长 0.39%。

2. 公司拟非公开发行股份募集资金不超过 50 亿元，用于“华润微功率半导体封测基地项目”以及补充流动资金。

■ **Q3 业绩超预期成长，产能饱满需求持续向好：**公司前三季度营收同比增长 18.32%，归母净利润同比增长 154.59%，产能利用率提升、折旧减少带动公司前三季度营收以及净利润成长，其中前三季度产品与方案板块收入占比达到 45.48%，同比提升了 1.58pct，自有产品收入占比持续提高。从 Q3 单季度来看，公司产能利用率满载，业绩延续 Q2 高增长趋势，营收和归母净利润同比分别增长 22.39%、269.12%，其中毛利率为 29.52%，同比提高 4.12pct，环比提高 0.25pct。另外，公司在 Q3 还完成了对杰群电子的收购，持股比例提高至 70%，杰群电子主要做汽车电子领域的封装，收购杰群电子将帮助公司拓展汽车电子领域客户。展望 Q4，全球 8 寸线产能持续紧张，功率半导体需求向好，其中部分 MOSFET 厂商价格已经开始上涨，公司产能利用率饱满，业绩有望延续高增长。

■ **定增募投提高封测产能与技术，全产业链运营能力进一步提高：**公司拟通过定增募集资金投入功率半导体封测基地项目，项目总投资 42 亿元，拟投入募集资 38 亿元，建设期 3 年。该项目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。公司是国内领先的半导体 IDM 厂商，产品聚焦于功率半导体、智能传感器与

智能控制领域，其中在功率半导体领域处于国内领先地位，通过此次项目的实施，公司将提升在功率半导体领域及封装测试环节的工艺技术能力与科技创新水平，提高全产业链一体化运营能力，进一步增强公司在功率半导体领域的综合竞争力。

- **功率半导体市场需求向好，国产替代空间巨大：**电动车较传统汽车功率半导体用量大幅提高，其中轻混车（MHEV）、混动车/插电混动车（HEV/PHEV）、纯电动车（BEV）中功率半导体的单车平均成本为 90 美元、305 美元、350 美元，较传统汽车分别提高了 27%、330%、393%。根据 InsideEV 的数据，全球插电式电动车的销量在经过大约一年相对较低的增长，在 2020 年 7 月迎来强劲反弹，全球共销售近 24.8 万台，同比增长了 76%。未来随着电动车渗透率进一步提高，有望带动功率半导体市场持续向好。另外，工业、消费电子、通讯等市场也将带动功率半导体需求成长。中国作为全球最大的功率半导体市场，在全球市场中占比高达 36%。目前，国内功率半导体市场国产化率较低，超过一半的功率半导体需要依靠进口，高端功率半导体大部分被国外垄断，国产替代空间巨大。
- **维持“推荐”评级：**我们看好全球功率半导体需求持续增长以及国产替代带来的市场需求，公司为国内半导体 IDM 的龙头，产品聚焦功率半导体领域，有望受益于业务需求强劲、产品结构优化以及产能提升带来的业绩增长，上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 10.01 亿元、12.35 亿元、14.49 亿元，EPS 分别为 0.82 元、1.02 元、1.19 元，对应 PE 分别为 70.40X、57.07X、48.65X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**功率半导体需求不及预期，研发进度不及预期，产能扩张不及预期，国产替代不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6270.80	5742.78	6788.31	8379.57	9755.24	成长性					
营业成本	4690.26	4431.29	4725.30	5774.63	6686.87	营业收入增长	6.7%	-8.4%	18.2%	23.4%	16.4%
销售费用	126.13	112.02	115.40	134.07	156.08	营业成本增长	-3.1%	-5.5%	6.6%	22.2%	15.8%
管理费用	373.62	376.84	366.57	435.74	507.27	营业利润增长	1376.1%	-18.4%	135.7%	32.5%	18.0%
研发费用	449.76	482.62	509.12	603.33	702.38	利润总额增长	-1109.0%	-14.3%	127.7%	31.8%	17.7%
财务费用	0.24	30.99	-9.97	-33.62	-47.21	净利润增长	511.0%	-6.7%	149.9%	23.4%	17.3%
其他收益	91.09	238.78	120.00	120.00	120.00	盈利能力					
投资净收益	10.59	-0.03	0.00	0.00	0.00	毛利率	25.2%	22.8%	30.4%	31.1%	31.5%
营业利润	585.61	477.76	1125.86	1491.57	1760.59	销售净利率	8.6%	8.9%	16.3%	17.0%	17.2%
营业外收支	4.97	28.19	26.00	26.00	26.00	ROE	10.7%	8.0%	12.5%	13.9%	14.1%
利润总额	590.58	505.95	1151.86	1517.57	1786.59	ROIC	9.8%	12.8%	21.3%	22.3%	25.3%
所得税	53.02	-6.47	46.07	91.05	107.20	营运效率					
少数股东损益	108.12	111.67	104.35	191.19	230.41	销售费用/营业收入	2.0%	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%
净利润	429.44	400.76	1001.43	1235.33	1448.98	管理费用/营业收入	6.0%	6.6%	5.4%	5.2%	5.2%
资产负债表						研发费用/营业收入	7.2%	8.4%	7.5%	7.2%	7.2%
						财务费用/营业收入	0.0%	0.5%	-0.1%	-0.4%	-0.5%
流动资产	5106.31	5092.50	8184.74	8432.10	10122.24	投资收益/营业利润	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
货币资金	1537.64	1930.67	3526.52	3268.80	4136.47	所得税/利润总额	9.0%	-1.3%	4.0%	6.0%	6.0%
应收账款	1108.46	1005.96	1200.24	2183.82	1755.80	应收账款周转率	5.32	5.43	6.15	4.95	4.95
应收票据	1183.63	12.96	1401.48	344.52	1688.12	存货周转率	4.51	3.96	4.24	4.10	4.17
存货	1181.25	1054.76	1176.73	1640.62	1568.65	流动资产周转率	1.29	1.13	1.02	1.01	1.05
非流动资产	4885.74	5002.79	5407.19	6262.75	6373.23	总资产周转率	0.64	0.57	0.57	0.59	0.63
固定资产	3898.40	3815.75	4050.56	4675.20	4759.88	偿债能力					
资产总计	9992.05	10095.2	13591.92	14694.84	16495.47	资产负债率	49.8%	36.7%	32.3%	27.7%	25.5%
流动负债	4653.87	1978.72	2961.24	2948.89	3383.89	流动比率	1.10	2.57	2.76	2.86	2.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.82	1.75	2.24	2.14	2.39
应付款项	800.00	848.46	1251.68	1079.17	1300.78	每股指标 (元)					
非流动负债	318.39	1725.74	1424.52	1123.30	822.07	EPS	0.35	0.33	0.82	1.02	1.19
长期借款	0.00	1506.11	1204.89	903.67	602.45	每股净资产	3.41	4.46	6.41	7.42	8.60
负债合计	4972.26	3704.47	4385.76	4072.19	4205.97	每股经营现金流	1.10	1.59	0.83	1.48	1.96
股东权益	5019.80	6390.82	8869.22	10285.71	11952.56	每股经营现金/EPS	3.11	4.83	1.00	1.46	1.65
股本	829.72	829.72	1215.93	1215.93	1215.93	估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	-3049.20	-1225.49	1261.41	2657.47	4292.04	PE	164.17	175.92	70.40	57.07	48.65
少数股东权益	871.61	967.69	1072.05	1263.23	1493.64	PEG	0	-0.80	-0.22	1.48	1.00
负债和权益总计	9992.05	10095.2	13591.92	14694.84	16495.47	PB	17.00	13.00	9.04	7.81	6.74
现金流量表						EV/EBITDA	48.46	56.29	37.62	29.18	24.04
						EV/SALES	11.57	12.32	10.20	8.28	7.02
经营活动现金流	1482.44	576.26	1004.02	1800.04	2388.07	EV/IC	10.53	9.92	7.29	6.65	5.92
其中营运资本减少	-144.93	690.02	-815.11	-517.42	-387.47	ROIC/WACC	0.99	1.30	2.17	2.22	2.49
投资活动现金流	-575.17	-40.71	-1127.72	-1780.12	-1253.85	REP	10.61	7.61	3.36	3.00	2.38
其中资本支出	544.42	612.31	319.94	770.56	24.82						
融资活动现金流	-626.65	-179.65	368.79	-277.63	-266.55						
净现金总变化	317.06	374.49	245.10	-257.72	867.67						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>