

证券研究报告—动态报告

信息技术

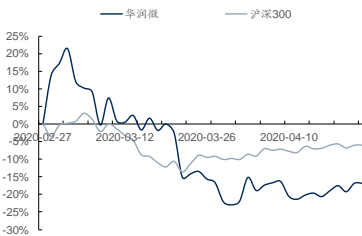
IT 硬件与设备

华润微(688396)
买入

财报点评

(首次评级)

2020年04月23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)	1,216/237
总市值/流通(百万元)	42,497/8,288
上证综指/深圳成指	2,844/10,617
12个月最高/最低(元)	55.00/31.97

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码：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码：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

中国最大的 IDM 半导体迎风起航

● 业绩符合预期

2019 年华润微营收 57.4 亿元，同比减少 8.42；扣非净利润 2.06 亿元，同比减少 36%。2020Q1 华润微营收 13.8 亿元，同比增长 16.5%；扣非净利润 0.9 亿元，同比扭亏，环比增长 21%。公司 2019Q3, Q4 以及 2020Q1 毛利率分别为：25.4%，24.0%，24.9%，盈利能力保持稳健。公司业绩符合预期，看好公司作为国内最大的 IDM 模式半导体公司的龙头地位的长期发展。

● 中国最大的 IDM 半导体企业

公司是中国领先的拥有芯片设计、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化经营能力的半导体企业，产品聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制领域。根据中国半导体协会统计的数据，以销售额计，公司在 2018 年中国本土半导体企业排名中位列第 10，是排名前 10 的企业中唯一一家 IDM 模式为主经营的企业。

根据中国半导体行业协会 2018 年统计数据，公司是中国规模最大的功率器件企业。在功率半导体领域，公司多项产品的性能、工艺居于国内领先地位。其中，MOSFET 是公司最主要的产品之一，公司是国内营业收入最大、产品系列最全的 MOSFET 厂商。

● 背靠央企大股东，产业链布局完善

公司背靠央企，产业链布局完善，聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制领域。客户覆盖消费电子、工业、电源等多个终端领域，具备抵御行业周期波动的能力。根据 IHS Markit 的统计，以销售额计，公司在中国 MOSFET 市场中排名第三，仅次于英飞凌与安森美两家国际企业，是中国本土最大的 MOSFET 厂商。

● 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。

预计 20-22 年归母净利润 5.28/6.84/8.80 亿，对应 EPS 为 0.43/0.56/0.72 元，对应当前股价 PE 为 81/62/48X，给予“买入”评级。

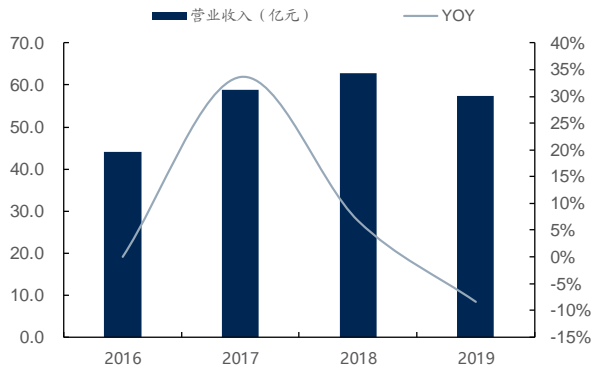
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	6,604	7,925	9,510
(+/-%)	6.7%	-8.4%	15.0%	20.0%	20.0%
净利润(百万元)	429	401	528	684	880
(+/-%)	511.0%	-6.7%	31.8%	29.4%	28.7%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.33	0.43	0.56	0.72
EBIT Margin	15.9%	13.2%	12.5%	14.1%	15.1%
净资产收益率(ROE)	10.4%	7.4%	9.1%	10.9%	12.8%
市盈率(PE)	67.5	106.0	80.5	62.2	48.3
EV/EBITDA	17.5	31.9	55.2	40.6	31.6
市净率(PB)	6.99	7.84	7.34	6.78	6.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

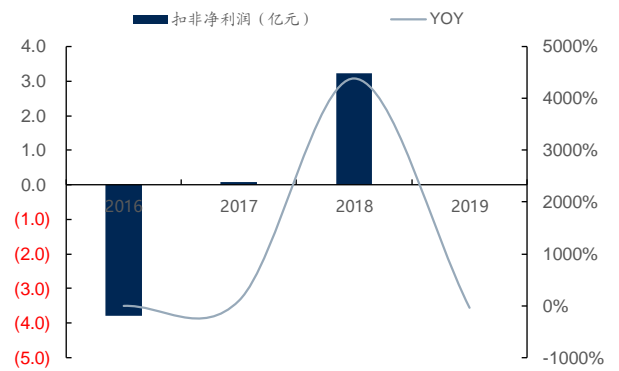
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



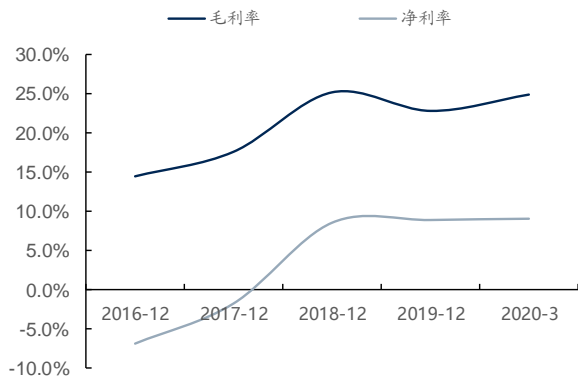
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



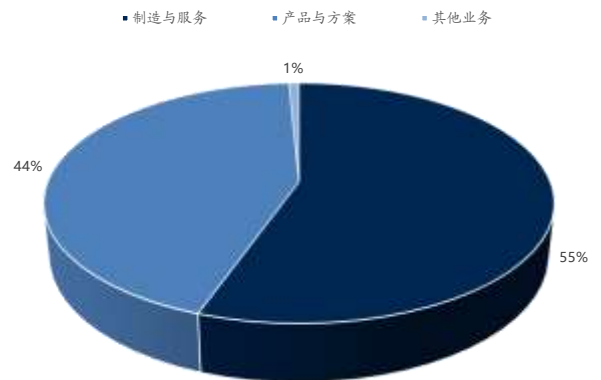
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	6604	7925	9510
应收款项	1006	2087	2263	2462	营业成本	4431	5151	6102	7228
存货净额	1055	1445	1759	2026	营业税金及附加	66	86	103	124
其他流动资产	594	293	431	641	销售费用	112	132	159	190
流动资产合计	5092	6567	7682	9139	管理费用	377	407	447	534
固定资产	0	96	223	264	财务费用	31	62	123	158
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	4646	4646	4646	4646	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	11683	12968	14509	营业利润	478	766	992	1276
短期借款及交易性金融负债	0	1331	2720	2904	营业外净收支	28	0	0	0
应付款项	848	1154	1361	1605	利润总额	506	766	992	1276
其他流动负债	1130	1513	1775	2098	所得税费用	(6)	69	89	115
流动负债合计	1979	3999	5856	6606	少数股东损益	112	169	219	282
长期借款及应付债券	1506	1506	1506	1506	归属于母公司净利润	401	528	684	880
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	4819	5491	6243	净利润	401	528	684	880
少数股东权益	968	1071	1206	1378	资产减值准备	(66)	528	493	572
股东权益	5423	5793	6271	6887	折旧摊销	693	30	66	107
负债和股东权益总计	10095	11683	12968	14509	公允价值变动损失	(37)	0	0	0
					财务费用	31	62	123	158
关键财务与估值指标					营运资本变动	(3778)	(860)	(851)	464
每股收益	0.33	0.43	0.56	0.72	其它	135	(424)	(359)	(399)
每股红利	0.13	0.13	0.17	0.22	经营活动现金流	(2653)	(198)	33	1623
每股净资产	4.46	4.76	5.16	5.66	资本开支	3616	(643)	(675)	(709)
ROIC	11%	9%	11%	13%	其它投资现金流	(508)	(305)	(487)	(780)
ROE	7%	9%	11%	13%	投资活动现金流	3027	(975)	(1217)	(1543)
毛利率	23%	22%	23%	24%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	13%	14%	15%	负债净变化	1506	0	0	0
EBITDA Margin	25%	13%	15%	16%	支付股利、利息	(155)	(158)	(205)	(264)
收入增长	-8%	15%	20%	20%	其它融资现金流	(2683)	1331	1388	184
净利润增长率	-7%	32%	29%	29%	融资活动现金流	19	1173	1183	(80)
资产负债率	46%	50%	52%	53%	现金净变动	393	0	0	(0)
息率	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	1538	1931	1931	1931
P/E	106.0	80.5	62.2	48.3	货币资金的期末余额	1931	1931	1931	1931
P/B	7.8	7.3	6.8	6.2	企业自由现金流	1297	(720)	(445)	1167
EV/EBITDA	31.9	55.2	40.6	31.6	权益自由现金流	120	556	831	1207

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