

证券研究报告

公司研究——事项点评

华润微 (688396.SH)



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

王佐玉

wangzuoyu@cindasc.com

S1500519090003

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

一季度业绩逆境反转, 长期受益“新基建”、新能源汽车发展

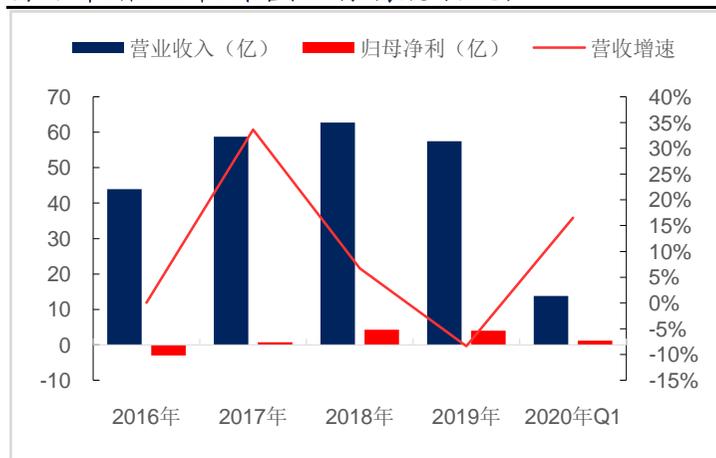
2020年5月3日

事件: 华润微发布 2019 年年报及 2020 年一季报, 2019 年公司实现营收 57.43 亿元, 同比下降 8.42%; 实现归母净利 4.01 亿元, 同比下降 6.68%; 剔除非经常性损益后, 公司扣非净利为 2.06 亿元, 同比下降 35.97%。2020 年一季度公司实现营收 13.82 亿元, 同比增长 16.53%; 归母净利 1.14 亿元, 同比增长 450.35%。

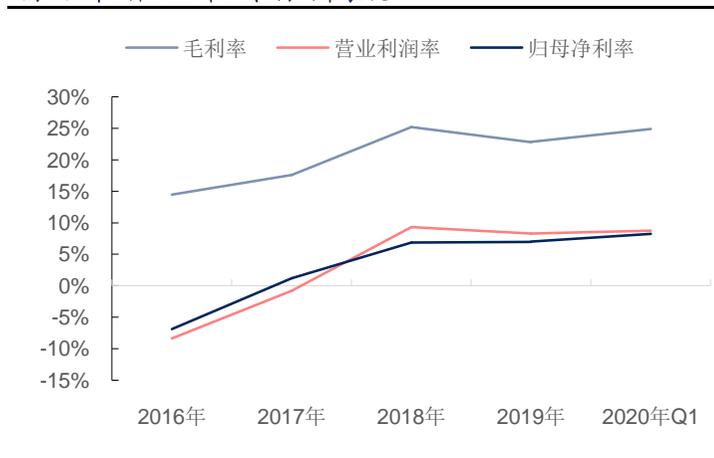
点评:

- 晶圆制造收入下滑影响 2019 营收表现, 20Q1 营收增速逆境反转:** 公司 2019 年实现营收 57.43 亿元, 同比下降 8.42%。营收下滑主要系全球半导体行业处于下行周期, 制造与服务板块的晶圆制造业务收入减少。归母净利 4.01 亿元, 同比下降 6.68%, 下滑幅度略低于营收增速, 主要归因于本期收到计入其他收益的政府补助 2.39 亿元, 部分增厚了净利表现; 剔除非经常性损益后, 公司扣非净利为 2.06 亿元, 同比下降 35.97%。公司一季度实现营收 13.82 亿元, 同比增长 16.53%, 主要得益于行业景气度逐步回升以及公司受疫情影响较小。归母净利 1.14 亿元, 同比增长 450.35%, 主要由于 2019 年 Q1 毛利率基数较低, 公司 2020 年 Q1 毛利率同比增长 8.72 个百分点。
- 持续投入研发, 技术突破助力长期成长:** 2019 年公司营收虽有下滑, 但仍持续投入研发, 年内公司研发费用达 4.83 亿元, 同比增长 7.30%。公司在 2019 年内取得的主要研发成果有: (1) 完成多层外延超结 650-700V 工艺平台的研发, 并向快充、适配器、照明和大功率电源等主流市场推出了多款产品; (2) IGBT 产品打入工业控制领域, 销售额同比提升 45%; (3) 开展 SiC 功率器件研发, 完成 1200V、650V JBS 产品开发和考核, 并送客户试用; 完成 6 英寸 JBS 中试生产线一期项目建设。(4) 公司突破 GaN 器件的研发设计, 600V 硅衬底 GaN HEMT 器件主要静态参数基本达标, 拥有了 GaN 外延材料的生产能力。公司在高压产品、IGBT、SiC、GaN 等领域的全面突破, 除研发投入外, 还得益于 IDM 一体化经营模式, 相较 Fabless 厂商, 公司在研发与生产各环节的积累会更为深厚, 有更快的产品迭代速度和更强的产线配合能力。
- 长期受益“新基建”、新能源汽车发展, 短期疫情带来供应链重塑机会:** 在“新基建”带动下, 5G、数据中心、人工智能、特高压、充电桩、工业互联网、高铁轨交等领域的建设将驱动需求增长, 为半导体产业发展带来新的历史机遇。同时, 随着全球节能化、环保化需求, 新能源汽车迎来长足发展。而华润微经过多年发展, 公司在功率半导体等产品领域积累了系列化的产品线, 能够为客户提供丰富的产品与系统解决方案。公司合计拥有 1,100 余项分立器件产品与 500 余项 IC 产品。公司是国内产品线最为全面的功率分立器件厂商之一, 丰富的产品线能够满足不同下游市场的应用场景以及同一细分市场中不同客户的差异化需求, 长期有望深度收益。同时短期来看, 随着海外疫情蔓延, 国际大厂的停工停产将给国内厂商带来供应链重塑的机会, 国产替代有望进一步加速。

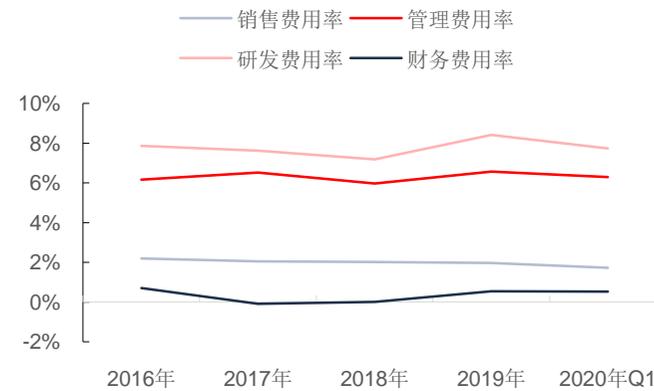
- **投资建议：** 华润微是中国领先的拥有芯片设计、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化经营能力的半导体企业，产品聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制领域，为客户提供丰富的半导体产品与系统解决方案。长期来看，随着“新基建”及新能源汽车的发展，公司有望深度受益。而短期来看，国际大厂停工停产有望加速公司国产替代趋势。我们坚定看好公司在功率半导体市场的领先地位。
- **风险因素：** 产品研发不及预期的风险；研发未达预期的风险；行业周期性及收入波动风险。

图 1：华润微 16 年以来营收及利润表现（亿元）


资料来源：华润微，信达证券研发中心

图 2：华润微 16 年以来利润率表现


资料来源：华润微，信达证券研发中心

图 3: 华润微 2016 年以来期间费用率情况


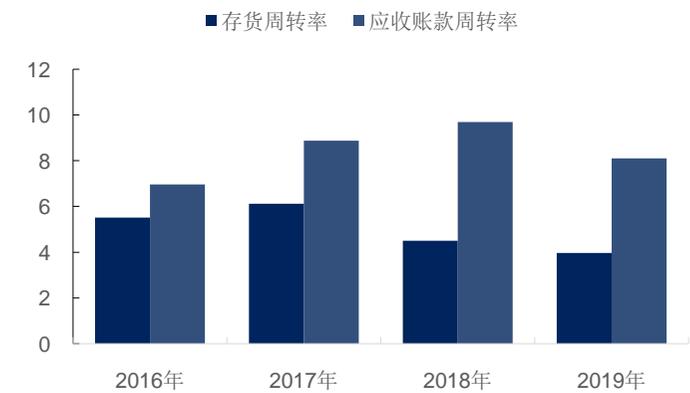
资料来源: 华润微, 信达证券研发中心

图 4: 华润微 2016 年以来研发费用情况 (亿元)


资料来源: 华润微, 信达证券研发中心

图 5: 华润微 2016 年以来现金流情况 (亿元)


资料来源: 华润微, 信达证券研发中心

图 6: 华润微 2016 年以来周转率情况


资料来源: 华润微, 信达证券研发中心

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。