

华润微（688396）2020年业绩预告点评

业绩符合预期，涨价效应有望持续提升公司盈利能力

事项:

- ❖ 2021年1月18日，华润微发布2020年年报业绩预告：2020年公司预计实现归母净利润9.22亿元到9.62亿元，同比增加130%~140%；扣非归母净利润8.25~8.53亿元，同比增加300%~314%。

评论:

- ❖ **业绩符合预期，涨价效应有望持续提升公司盈利能力。**供需错配带动行业进入景气上行周期，四季度功率半导体行业涨价现象频现，公司作为头部厂商，通过产品价格的调整及产品结构的持续优化，盈利能力不断增强，四季度在计提部分费用的情况下，单季度实现归母净利润2.35~2.75亿元，同比增长79%~110%，扣非归母净利润2.24~2.52亿元，同比增长201%~239%，盈利能力同比大幅改善，涨价效应有望持续提升公司后续盈利能力。
- ❖ **八寸产能持续紧张，“自有品牌+代工业务”驱动公司长期成长。**八寸产能主要用于制造包括CIS、指纹识别、PMIC、功率半导体等产品，由于全球八寸产能扩张速度缓慢，且多摄方案、指纹识别渗透率的提升及PMIC需求的持续增长挤占产能，功率半导体行业有望长期维持供不应求状态，主流功率器件厂商纷纷通过产品及客户结构的优化提升产品平均售价。华润微作为国内领先的功率器件厂商，一方面通过自有产品不断放量获取份额，另一方面通过代工件随客户共同成长，显著受益于本轮功率半导体景气周期。
- ❖ **产品结构持续升级，12寸规划布局为公司未来成长提供产能支撑。**公司目前是国内MOSFET营收规模最大的厂商，产品线齐全，覆盖-100V至1500V中低高压全系列MOSFET产品，型号覆盖沟槽型MOS、屏蔽栅MOS及超级结MOS，此外公司IGBT技术持续迭代，国内领先。公司建成了国内首条6寸碳化硅产线，布局制造及封装环节，产品结构有望持续升级，同时公司目前重庆12寸项目稳步推进中，为公司长期成长注入另一强劲动力。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司专注于功率半导体领域的发力，中高压产品持续突破带动公司产品结构的改善，通过“代工+自有产品”双核驱动战略带动公司营收规模持续扩张，复盘2017-2018年，供需错配带来的产能紧张显著提升了公司的行业话语权，公司盈利能力显著增强，考虑到目前功率半导体的供不应求现状，公司盈利能力有望显著提升，同时12寸产线的规划布局有望为公司带来新的业务增量，我们上调公司2020-2022年业绩预测，原值为9.77/12.10/14.38亿元，现值为9.77/14.06/15.07亿元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游竞争格局恶化；新投放产能折旧增加拖累业绩；汽车电子、物联网等新兴领域进展不及预期；新冠疫情海外蔓延。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	5,743	7,083	8,637	9,995
同比增速(%)	-8.4%	23.3%	21.9%	15.7%
归母净利润(百万)	400	977	1,406	1,507
同比增速(%)	-6.7%	143.7%	43.9%	7.2%
每股盈利(元)	0.33	0.80	1.16	1.24
市盈率(倍)	149	86	60	56
市净率(倍)	11	13	11	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2021年1月18日收盘价

强推（维持）

当前价：72.2元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	121,593
已上市流通股(万股)	24,904
总市值(亿元)	877.9
流通市值(亿元)	179.81
资产负债率(%)	32.0
每股净资产(元)	8.4
12个月内最高/最低价	74.89/31.74

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《华润微（688396）深度研究报告：功率半导体龙头厂商，“代工+自有产品”战略驱动公司规模持续扩张》

2020-12-08

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,931	2,169	3,431	5,053
应收票据	191	580	628	671
应收账款	815	886	1,044	1,211
预付账款	52	60	70	84
存货	1,055	1,069	1,308	1,647
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,048	2,132	2,456	2,613
流动资产合计	5,092	6,896	8,937	11,279
其他长期投资	3	3	3	3
长期股权投资	82	90	100	100
固定资产	3,816	4,961	5,910	6,695
在建工程	489	689	889	1,089
无形资产	275	247	223	200
其他非流动资产	338	333	328	326
非流动资产合计	5,003	6,323	7,453	8,413
资产合计	10,095	13,219	16,390	19,692
短期借款	0	0	0	0
应付票据	100	87	101	134
应付账款	749	859	1,007	1,216
预收款项	112	187	200	219
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	535	527	560	568
一年内到期的非流动负债	0	675	844	993
其他流动负债	482	684	922	1,122
流动负债合计	1,978	3,019	3,634	4,252
长期借款	1,506	2,306	3,106	3,906
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	220	314	314	314
非流动负债合计	1,726	2,620	3,420	4,220
负债合计	3,704	5,639	7,054	8,472
归属母公司所有者权益	5,423	6,368	7,773	9,280
少数股东权益	968	1,212	1,563	1,940
所有者权益合计	6,391	7,580	9,336	11,220
负债和股东权益	10,095	13,219	16,390	19,692

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	576	540	2,010	2,409
现金收益	1,253	1,923	2,652	2,934
存货影响	126	-14	-240	-339
经营性应收影响	155	-568	-316	-325
经营性应付影响	-72	164	209	269
其他影响	-887	-965	-294	-130
投资活动现金流	-41	-2,018	-2,020	-2,011
资本支出	-746	-2,005	-2,004	-2,003
股权投资	-82	-8	-10	0
其他长期资产变化	787	-5	-6	-8
融资活动现金流	-180	1,716	1,272	1,224
借款增加	-945	1,475	969	948
股利及利息支付	-155	-49	-49	-49
股东融资	0	0	0	0
其他影响	920	290	352	325

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,743	7,083	8,637	9,995
营业成本	4,431	5,082	5,959	7,197
税金及附加	66	82	100	100
销售费用	112	131	157	172
管理费用	377	446	539	592
研发费用	483	567	691	800
财务费用	31	14	14	11
信用减值损失	31	0	0	0
资产减值损失	-37	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	20	80	120
其他收益	239	280	260	280
营业利润	478	1,181	1,667	1,744
营业外收入	32	50	100	150
营业外支出	4	10	10	10
利润总额	506	1,221	1,757	1,884
所得税	-6	0	0	0
净利润	512	1,221	1,757	1,884
少数股东损益	112	244	351	377
归属母公司净利润	400	977	1,406	1,507
NOPLAT	544	1,235	1,771	1,894
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.80	1.16	1.24

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-8.4%	23.3%	21.9%	15.7%
EBIT 增长率	-9.1%	130.1%	43.4%	6.9%
归母净利润增长率	-6.7%	143.7%	43.9%	7.2%
获利能力				
毛利率	22.8%	28.3%	31.0%	28.0%
净利率	8.9%	17.2%	20.3%	18.8%
ROE	6.3%	12.9%	15.1%	13.4%
ROIC	6.3%	10.9%	12.1%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	36.7%	42.7%	43.0%	43.0%
债务权益比	27.0%	43.5%	45.7%	46.5%
流动比率	257.4%	228.4%	245.9%	265.3%
速动比率	204.1%	193.0%	209.9%	226.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	44	43	40	41
应付账款周转天数	59	57	56	56
存货周转天数	91	75	72	74
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.80	1.16	1.24
每股经营现金流	0.47	0.44	1.65	1.98
每股净资产	4.46	5.24	6.39	7.63
估值比率				
P/E	149	86	60	56
P/B	11	13	11	9
EV/EBITDA	22	14	10	9

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522