

## 华润微 (688396)

公司研究/点评报告

# 收购重庆华微少数股权，进一步增厚公司业绩

点评报告/电子

2021年02月10日

### 一、事件概述

2月9日，公司公告全资子公司华微控股与重庆西永拟签订《产权交易合同》。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收购重庆华微少数股权，进一步增厚公司业绩

公司全资子公司华微控股与重庆西永拟签订《产权交易合同》，华微控股拟以14.43亿元收购重庆西永所持有的重庆华微9.41亿元股权（占重庆华微总股本的47.31%），收购资金中12.36亿来源于公司IPO超募资金和行使超额配售选择权的募集资金，2.07亿来源于自有资金。本次交易完成后重庆华微将成为公司的全资子公司。重庆华微2020年1-9月实现营收10.02亿元，占华润微2020年前三季度营收的20.49%，实现归母净利1.96亿元，占华润微2020年前三季度归母净利的28.53%。假设20Q4重庆华微净利润与20Q3保持一致，则预计2020全年重庆华微的净利润将达到2.69亿元，对应收购PE仅为11倍。预计本次收购少数股权后，将进一步增厚公司业绩。

#### ➤ 重庆基地扩大产能布局，提升先进封装能力

根据招股书数据显示，2018年公司无锡3条6英寸线年产能约247万片，无锡1条8英寸线产能约73万片，重庆1条8英寸线产能约60万片，重庆产能占公司全部产能的22%（折合8寸线），8寸线产能的45%。另根据公司公告，公司与重庆西永规划在未来共同发展12英寸晶圆生产线项目，该产线将采用90nm工艺，主要用于生产新一代功率半导体产品，并计划集中整合现有功率半导体封装测试资源，投资42亿元在重庆西永微电子产业园区新建功率半导体封装基地，进一步提升在封装测试环节的工艺技术与制造能力。预计随着未来两大项目的逐步实施投产，将进一步扩大公司功率半导体产能，提升先进封装的能力。

#### ➤ 国内功率半导体IDM龙头，受益高景气周期实现量价齐升

公司是国内功率半导体IDM龙头，主营功率半导体产品和晶圆代工业务。5G、新能源、物联网等新兴产业发展带动功率半导体产品需求快速提升，晶圆代工产能紧张，供不应求，产业呈现出需求强劲-产能满产-订单饱满-库存低位的行业格局，叠加公司未来的产能扩产，有望充分受益于半导体产业的高景气周期，实现量价齐升。

### 三、投资建议

我们预计2020/2021/2022年公司归母净利为9.4/19.7/22.6亿元，对应PE为76/37/32倍。当前申万半导体指数PE为93倍，考虑功率半导体的景气周期，以及公司的产能扩张和在国内功率IDM的龙头地位，首次覆盖，给予维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

**推荐**

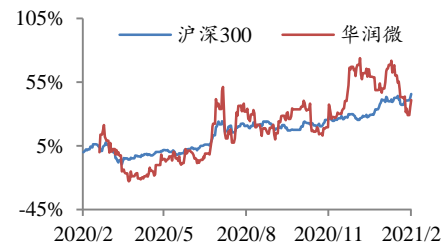
首次评级

当前价格：59.21元

交易数据 2021-2-9

近12个月最高/最低(元)	72.95/32.38
总股本(百万股)	1,216
流通股本(百万股)	249
流通股比例(%)	20.48
总市值(亿元)	720
流通市值(亿元)	147

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：王浩然

执业证号：S0100120070002

电话：021-60876715

邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,743	6,950	9,501	10,921
增长率 (%)	-8.4	21.0	36.7	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	401	942	1,970	2,255
增长率 (%)	-6.7	135.1	109.1	14.5
每股收益 (元)	0.46	0.77	1.62	1.85
PE (现价)	129.9	76.4	36.5	31.9
PB	9.1	6.0	5.2	4.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,743	6,950	9,501	10,921
营业成本	4,431	4,723	5,961	6,968
营业税金及附加	66	67	92	106
销售费用	112	109	149	171
管理费用	377	452	508	584
研发费用	483	518	665	710
EBIT	274	1,081	2,126	2,381
财务费用	31	(9)	11	(27)
资产减值损失	(37)	0	0	0
投资收益	(0)	25	20	20
营业利润	478	1,148	2,143	2,442
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	506	1,159	2,146	2,457
所得税	(6)	(15)	(27)	(31)
净利润	512	1,174	2,174	2,488
归属于母公司净利润	401	942	1,970	2,255
EBITDA	983	1,938	2,955	3,266
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1931	7540	10995	12378
应收账款及票据	1006	1265	1699	1958
预付款项	52	60	74	87
存货	1055	1232	1695	1711
其他流动资产	44	44	44	44
流动资产合计	4608	12459	15525	18910
长期股权投资	82	107	127	147
固定资产	3816	3816	4116	4416
无形资产	275	239	204	175
非流动资产合计	5003	4124	3755	3333
资产合计	10095	17068	19764	22840
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	848	904	1141	1334
其他流动负债	135	135	135	135
流动负债合计	1979	2236	2758	3196
长期借款	1506	1506	1506	1656
其他长期负债	170	170	170	170
非流动负债合计	1726	1726	1726	1876
负债合计	3704	3962	4484	5072
股本	830	1216	1216	1216
少数股东权益	968	1199	1403	1637
股东权益合计	6391	13106	15280	17768
负债和股东权益合计	10095	17068	19764	22840

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-8.4	21.0	36.7	14.9
EBIT 增长率	-49.9	294.7	96.6	12.0
净利润增长率	-6.7	135.1	109.1	14.5
盈利能力				
毛利率	22.8	32.0	37.3	36.2
净利润率	7.0	13.6	20.7	20.6
总资产收益率 ROA	4.0	5.5	10.0	9.9
净资产收益率 ROE	7.4	7.9	14.2	14.0
偿债能力				
流动比率	2.3	5.6	5.6	5.9
速动比率	1.8	5.0	5.0	5.4
现金比率	1.2	3.6	4.2	4.0
资产负债率	0.4	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	44.4	41.3	41.7	42.0
存货周转天数	90.8	87.2	88.4	88.0
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.6	1.9
每股净资产	6.5	9.8	11.4	13.3
每股经营现金流	0.7	0.1	3.3	1.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	129.9	76.4	36.5	31.9
PB	9.1	6.0	5.2	4.5
EV/EBITDA	48.8	26.9	17.3	15.4
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	512	1,174	2,174	2,488
折旧和摊销	746	857	830	884
营运资金变动	(715)	(1,985)	912	(1,564)
经营活动现金流	607	107	3,998	1,884
资本开支	611	(58)	437	428
投资	(82)	0	0	0
投资活动现金流	(41)	58	(437)	(428)
股权募资	0	5,541	0	0
债务募资	1,480	0	0	38
筹资活动现金流	(180)	5,443	(105)	(73)
现金净流量	387	5,609	3,455	1,384

## 分析师与研究助理简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**王浩然**，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。