

2021年04月30日

华润微 (688396.SH)

公司快报

证券研究报告

一季度景气持续，业绩高速增长

■事件：公司日前发布 2020 年年报和 2021 年一季报，2020 年实现营收 69.77 亿元（同比+21.50%），归母净利润 9.64 亿元（同比+140.46%），扣非后归母净利润 8.53 亿元（同比+313.52%），2020 年业绩略超此前的业绩预告上限；2021 年第一季度营收 20.45 亿元（同比+47.92%），归母净利润 4.00 亿元（同比+251.85%），扣非归母净利润 3.71 亿元（同比+311.45%）。

■行业景气度高，功率 IDM+代工高位运转：2020 年下半年晶圆制造行业景气度上行，功率器件事业群和代工事业群营业收入增加，2020 年营收同比增 21.50%，报告期内，公司整体毛利率较上年同期增长 4.63pcts，主要系制造与服务业务板块产能利用率提升较大，单位成本下降，产品获利能力好于 19 年同期。2021 年一季度景气持续，毛利率较上年同期增长 6.55pcts，环比增长 5.54pcts，净利率达到 19.92%，同比大幅提升，环比提升 5.45pcts。

■产品与方案板块占比持续提高，功率事业群持续提供稳定高质的业绩输出：2020 年产品与方案板块营收 31.04 亿元，同比增长 10.28%，占比提升 0.6pcts，毛利率达到 30.86%（同比+1.38pcts）。其中组织整合后的功率器件事业群下设中低压 MOSFET、高压 MOSFET、双极和特种器件、IGBT 四条产品线以及系统应用事业部，整体事业群收入同比增长 25%。2020 年，MOSFET 产品提供了主要营收支撑，销售额超 20 亿元；另外 IGBT 不断丰富产品系列，销售额超过 1 亿元，同比增长 75%。同时，功率器件事业群还积极拓展工控和汽车电子销售，积极布局宽禁带半导体器件。上海慕尼黑电子展期间，公司正式向市场投入 1200V 和 650V SiC 肖特基二极管产品，与此同时宣布国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线正式量产，并获得小批量订单和出货。集成电路事业群积极推动一体化融合发展，以市场应用为引领，统筹规划产品线，下设标准产品线、LED、光电、驱动及 MCU、消防及传感器、电动工具、智能电网应用及 AC-DC 等七条产品线，整体销售收入同比增长 24%。

■制造与服务板块夯实差异化竞争实力，打造领先特种工艺平台和封测平台：2020 年，制造与服务业务板块实现销售收入 38.27 亿元，同比增长 20.2%，毛利率提升 6.8pcts，达到了 24.56%。代工事业群 2020 年 0.18μm BCD G3 已逐步进行客户产品导入并量产。先进工艺系列技术平台整体技术水平达到 0.11μm 节点，导入 600V SOI 工艺平台产品验证。MEMS 技术继续保持产业化优势，8 英寸硅麦克风工艺产品逐步量产，6 英寸高信噪比硅麦克风量产良率稳步提升。初步建立晶圆延伸叠加先进封装技术的工艺流程。封装测试方面，公司具备完整

投资评级 **买入-A**

维持评级

股价 (2021-04-19) **61.50 元**

交易数据

总市值 (百万元)	81,185.65
流通市值 (百万元)	20,241.53
总股本 (百万股)	1,320.09
流通股本 (百万股)	329.13
12 个月价格区间	34.76/72.95 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.41	-9.09	57.1
绝对收益	9.06	-9.96	80.76

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

薛辉蓉

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520080002
xuehr@essence.com.cn

相关报告

华润微：业绩增长亮眼，
功率半导体景气持续/马良 2021-01-18

的功率器件封装和 IPM 模块封装技术解决方案，公司自主研发 60 微米的超薄芯片封装技术、Copper-Clip BOND 技术和倒装技术等功率封装相关的关键核心技术，目前已应用于大电流 MOSFET、IPM 模块等功率器件和功率模块封装中，具备市场竞争优势。

■**投资建议：**预计 2021 年行业景气持续，同时根据 2021 年一季度业绩情况，调高盈利预测，我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 101.17 亿元、122.42 亿元、146.9 亿元，归母净利润分别为 16.98 亿元、19.81 亿元、23.46 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示：**原材料供应价格波动的风险；产能扩张中贸易摩擦导致原材料、设备进口受阻的风险；下游需求不达预期的风险。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,742.8	6,977.3	10,117.0	12,241.6	14,689.9
净利润	400.8	963.7	1,698.5	1,981.1	2,346.2
每股收益(元)	0.30	0.73	1.29	1.50	1.78
每股净资产(元)	4.11	8.02	9.19	10.69	12.47
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	222.8	92.7	52.6	45.1	38.1
市净率(倍)	16.5	8.4	7.4	6.3	5.4
净利润率	7.0%	13.8%	16.8%	16.2%	16.0%
净资产收益率	7.4%	9.1%	14.0%	14.0%	14.3%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	9.2%	18.1%	38.0%	29.8%	66.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,742.8	6,977.3	10,117.0	12,241.6	14,689.9	成长性					
减:营业成本	4,431.3	5,060.6	6,616.5	8,018.2	9,636.6	营业收入增长率	-8.4%	21.5%	45.0%	21.0%	20.0%
营业税费	66.2	68.7	99.7	120.6	144.7	营业利润增长率	-18.4%	124.3%	89.6%	16.6%	18.7%
销售费用	112.0	106.0	153.6	185.9	223.1	净利润增长率	-6.7%	140.5%	76.3%	16.6%	18.4%
管理费用	376.8	369.9	536.4	649.0	778.8	EBITDA 增长率	-29.6%	55.5%	73.0%	12.5%	14.6%
研发费用	482.6	566.1	809.4	979.3	1,175.2	EBIT 增长率	-36.0%	172.6%	140.1%	16.6%	18.7%
财务费用	31.0	-119.9	-	-	-	NOPLAT 增长率	-3.4%	80.3%	113.4%	16.6%	18.7%
资产减值损失	-36.6	-11.3	-30.0	-30.0	-30.0	投资资本增长率	-8.4%	1.6%	48.8%	-47.0%	65.2%
加:公允价值变动收益	0.0	1.2	-	-	-	净资产增长率	27.3%	84.7%	15.7%	17.1%	17.3%
投资和汇兑收益	-0.0	27.8	100.0	50.0	50.0						
营业利润	477.8	1,071.7	2,031.4	2,368.5	2,811.5	利润率					
加:营业外净收支	28.2	14.0	15.7	19.3	16.3	毛利率	22.8%	27.5%	34.6%	34.5%	34.4%
利润总额	506.0	1,085.7	2,047.1	2,387.8	2,827.8	营业利润率	8.3%	15.4%	20.1%	19.3%	19.1%
减:所得税	-6.5	25.9	48.9	57.1	67.6	净利润率	7.0%	13.8%	16.8%	16.2%	16.0%
净利润	400.8	963.7	1,698.5	1,981.1	2,346.2	EBITDA/营业收入	17.5%	22.4%	26.7%	24.8%	23.7%
						EBIT/营业收入	5.4%	12.1%	20.1%	19.3%	19.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	242	211	144	101	68
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	流动营业资本周转天数	64	23	65	57	52
货币资金	1,930.7	6,865.7	4,764.9	10,729.8	10,830.1	流动资产周转天数	320	413	413	413	438
交易性金融资产	507.5	901.2	901.2	901.2	901.2	应收帐款周转天数	82	46	77	69	64
应收帐款	821.8	978.4	3,369.1	1,289.6	3,941.4	存货周转天数	70	60	55	56	55
应收票据	191.0	303.8	917.9	360.1	1,089.7	总资产周转天数	630	687	600	548	533
预付帐款	51.9	51.6	118.8	77.1	149.7	投资资本周转天数	337	267	231	174	133
存货	1,054.8	1,269.2	1,835.3	1,994.9	2,521.9						
其他流动资产	534.9	544.3	368.8	482.7	465.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.4%	9.1%	14.0%	14.0%	14.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.1%	6.4%	11.6%	11.6%	11.8%
长期股权投资	81.7	190.5	190.5	190.5	190.5	ROIC	9.2%	18.1%	38.0%	29.8%	66.8%
投资性房地产	2.5	8.2	8.2	8.2	8.2	费用率					
固定资产	3,815.7	4,366.8	3,734.7	3,102.6	2,470.6	销售费用率	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
在建工程	489.1	402.1	402.1	402.1	402.1	管理费用率	6.6%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
无形资产	274.9	274.1	238.0	201.9	165.9	研发费用率	8.4%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%
其他非流动资产	338.8	376.5	339.2	321.3	323.8	财务费用率	0.5%	-1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	10,095.3	16,532.5	17,188.6	20,062.0	23,460.3	四费/营业收入	17.5%	13.2%	14.8%	14.8%	14.8%
短期债务	-	6.0	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	1,283.9	1,995.6	2,018.0	2,933.8	3,080.1	资产负债率	36.7%	28.6%	20.6%	20.3%	20.1%
应付票据	99.8	74.9	155.4	141.1	200.4	负债权益比	58.0%	40.1%	25.9%	25.5%	25.2%
其他流动负债	595.0	957.1	1,097.9	757.0	1,180.4	流动比率	2.57	3.60	3.75	4.13	4.46
长期借款	1,506.1	1,442.2	-	-	-	速动比率	2.04	3.18	3.19	3.61	3.90
其他非流动负债	219.6	255.9	264.6	246.7	255.8	利息保障倍数	10.02	-7.06			
负债总额	3,704.5	4,731.7	3,535.9	4,078.6	4,716.6	分红指标					
少数股东权益	967.7	1,218.0	1,517.7	1,867.3	2,281.4	DPS(元)	0.03	0.07	-	-	-
股本	829.7	1,130.2	1,320.1	1,320.1	1,320.1	分红比率	10.0%	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	4,224.1	9,116.5	10,815.0	12,796.1	15,142.3	股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	6,390.8	11,800.8	13,652.7	15,983.5	18,743.7						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	512.4	1,059.7	1,698.5	1,981.1	2,346.2	EPS(元)	0.30	0.73	1.29	1.50	1.78
加:折旧和摊销	709.2	733.3	668.2	668.2	668.2	BVPS(元)	4.11	8.02	9.19	10.69	12.47
资产减值准备	5.7	11.3	-	-	-	PE(X)	222.8	92.7	52.6	45.1	38.1
公允价值变动损失	-0.0	-1.2	-	-	-	PB(X)	16.5	8.4	7.4	6.3	5.4
财务费用	68.8	-32.1	-	-	-	P/FCF	-1,256.3	96.6	-39.0	16.0	-286.9
投资损失	0.0	-27.8	-100.0	-50.0	-50.0	P/S	15.6	12.8	8.8	7.3	6.1
少数股东损益	111.7	96.0	299.7	349.6	414.0	EV/EBITDA	-	41.8	31.5	26.1	22.9
营运资金的变动	-1,477.1	478.5	-3,172.7	2,998.8	-3,349.9	CAGR(%)	65.7%	37.6%	54.9%	65.7%	37.6%
经营活动产生现金流量	576.3	1,832.1	-606.3	5,947.6	28.5	PEG	3.4	2.5	1.0	0.7	1.0
投资活动产生现金流量	-40.7	-1,266.7	100.0	50.0	50.0	ROIC/WACC	0.9	1.7	3.6	2.8	6.4
融资活动产生现金流量	-179.6	4,452.9	-1,594.5	-32.7	21.8	REP	-	7.3	3.0	6.8	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

马良、薛辉蓉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034