



华润微：MOS，功率 IC 和代工齐发力

方正证券研究所证券研究报告

华润微 (688396)

公司研究

电子行业

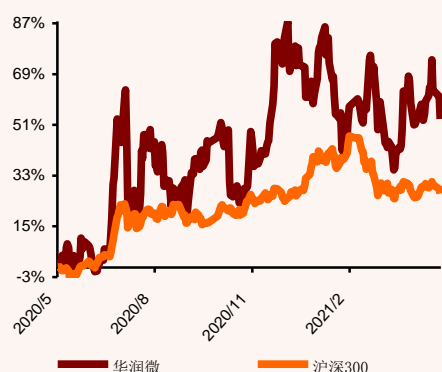
公司财报点评

2021. 05. 08/强烈推荐(维持)

分析师： 陈杭
登记编号： S1220519110008

事件：4月30日，公司发布2020年年报和2021年一季报。
2020年全年公司实现营收69.77亿元，较上年同比增长21.5%；实现归母净利润9.64亿元，同比增长140.46%。
2021年Q1公司实现营收20.45亿元，同比增长47.92%；实现归母净利润4.00亿元，同比增长251.85%。

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

- 《华润微：功率半导体国产替代前景可期》
2021. 01. 20
- 《华润微：代工，功率，模拟三重共振》
2020. 12. 02
- 《华润微：三季报四大看点》2020. 10. 20
- 《华润微：积极布局第三代半导体》
2020. 09. 16

产品与制造齐发力，合力效应超预期。2020年度，公司产品与方案业务板块实现销售收入31.04亿元，占比44.8%；其中，功率器件部分销售收入同比增长25%；集成电路部分七条产品线销售收入同比增长24%。制造与服务业务板块，公司全产业链优势进一步凸显，实现销售收入38.27亿元，同比增长20.2%。

加强市场及客户开拓，产品上量成果显著。功率器件板块积极拓展工控及汽车电子市场，新品立项、客户送样与量产供应有序推进。集成电路板块聚焦三电及智能传感器和智能控制领域，功率驱动和电源管理相关产品导入品牌家电客户，烟雾报警传感器产品在品牌客户稳定上量，光电传感器产品与大客户进入稳定合作期，消防及传感器产品线销售额同比增长64%，光电产品线销售额同比增长45%，500V和600V智能功率模块产品实现系列化并快速上量。

聚焦代工与制造技术提升，多产品进入验证与导入阶段。晶圆制造方面，公司0.18μm BCD G3工艺平台综合技术能力进一步提升，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英寸硅麦克风风工艺产品逐步量产，6英寸高信噪比硅麦克风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。封测方面，面板级先进封装技术取得突破，目前已导入多家知名设计公司进行验证，并有三家公司实现小批量生产。

布局宽禁带半导体，SiC产业化顺利推进。公司功率器件群成功研发的1200V和650V SiC肖基特二极管已于2020年7月正式投向市场，产品目标应用包括太阳能逆变器、通讯电源、服务器、储能设备等；且其主要关键器件参数在系统应用中拥有与竞争对手可匹敌的性能。此外，公司建设的国内首条6英寸

商用 SiC 晶圆生产线已正式量产，并获得小批量订单和出货。

定向募资 50 亿元，支撑功率及先进封测基地建设。公司定向募资近 50 亿元主要用于华润微功率半导体封测基地项目建设，该项目基地规划分为功率封装和先进封装两大工艺生产线，项目计划建设周期三年，建成后，预计功率封装工艺产线年产能将达约 37.5 亿颗，先进封装工艺产线年产能将达约 22.5 亿颗。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 88.3/104.5/128.5 亿元，归母净利润分别为 18.4/21.8/25.9 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 行业景气度不及预期；(2) 产品研发及上量不及预期；(3) 原材料供应紧张影响出货风险。

盈利预测：

单位/百万	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6977	8829	10452	12846
(+/-) (%)	21.50	26.54	18.38	22.91
归母净利润	964	1844	2183	2592
(+/-) (%)	140.46	91.32	18.40	18.75
EPS(元)	0.84	1.40	1.65	1.96
ROE (%)	9.11	10.64	11.24	11.83
P/E	71.11	42.57	35.96	30.28
P/B	6.35	4.18	3.73	3.30

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10914	18531	21954	26025	营业总收入	6977	8829	10452	12846
货币资金	6866	13535	16645	19589	营业成本	5061	6156	7391	9155
应收票据	304	425	437	577	税金及附加	69	88	105	128
应收账款	966	1108	1323	1619	销售费用	106	88	84	90
其它应收款	12	468	286	516	管理费用	370	318	366	488
预付账款	52	67	78	98	研发费用	566	556	627	745
存货	1269	1483	1739	2180	财务费用	-120	-263	-409	-500
其他	1749	1870	1882	2023	资产减值损失	-11	0	0	0
非流动资产	5618	5084	4636	4065	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	239	253	273	291	投资收益	28	14	21	17
固定资产	4769	4272	3833	3279	营业利润	1072	2082	2465	2927
无形资产	337	285	256	223	营业外收入	16	0	0	0
其他	273	273	273	273	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	16532	23615	26589	30090	利润总额	1086	2082	2465	2927
流动负债	3034	3186	3843	4577	所得税	26	50	59	70
短期借款	6	0	0	0	净利润	1060	2032	2406	2858
应付账款	1053	1056	1292	1586	少数股东损益	96	189	223	265
其他	1975	2129	2551	2991	归属母公司净利润	964	1844	2183	2592
非流动负债	1698	1698	1698	1698	EBITDA	1539	2410	2710	3129
长期借款	1442	1442	1442	1442	EPS (元)	0.84	1.40	1.65	1.96
其他	256	256	256	256					
负债合计	4732	4884	5542	6275	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1218	1407	1630	1895	成长能力				
股本	1130	1218	1218	1218	营业总收入	21.50%	26.54%	18.38%	22.91%
资本公积	9418	14319	14319	14319	营业利润	124.31%	94.29%	18.40%	18.75%
留存收益	-302	1452	3545	6047	归属母公司净利润	140.46%	91.32%	18.40%	18.75%
归属母公司股东权益	10583	17325	19418	21920	获利能力				
负债和股东权益	16532	23615	26589	30090	毛利率	27.47%	30.27%	29.28%	28.74%
					净利率	13.81%	20.88%	20.89%	20.18%
					ROE	9.11%	10.64%	11.24%	11.83%
					ROIC	14.66%	28.23%	38.27%	47.53%
现金流量表	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
经营活动现金流	1833	2060	3605	3377	资产负债率	28.62%	20.68%	20.84%	20.85%
净利润	1060	2032	2406	2858	净负债比率	14.61%	8.89%	7.93%	7.03%
折旧摊销	733	788	831	888	流动比率	3.60	5.82	5.71	5.69
财务费用	-32	43	43	43	速动比率	3.18	5.35	5.26	5.21
投资损失	-28	-14	-21	-17	营运能力				
营运资金变动	94	-790	346	-395	总资产周转率	0.52	0.44	0.42	0.45
其他	6	0	0	0	应收账款周转率	7.83	8.51	8.60	8.73
投资活动现金流	-1267	-240	-362	-301	应付账款周转率	7.75	8.37	8.90	8.93
资本支出	-571	-240	-362	-301	每股指标(元)				
长期投资	-361	0	0	0	每股收益	0.84	1.40	1.65	1.96
其他	-335	0	0	0	每股经营现金	1.62	1.69	2.96	2.77
筹资活动现金流	4453	4849	-133	-133	每股净资产	9.36	14.23	15.95	18.00
短期借款	0	-6	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	71.11	42.57	35.96	30.28
普通股增加	4254	4988	0	0	P/B	6.35	4.18	3.73	3.30
资本公积增加	3969	4900	0	0	EV/EBITDA	40.20	25.07	21.14	17.37
其他	-3770	-5033	-133	-133					
现金净增加额	5019	6669	3111	2943					

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail： yjzx@foundersc.com
北京	西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	静安区延平路71号延平大厦2楼	
深圳	福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
广州	黄埔大道西638号农信大厦3A层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	