

华润微 (688396) 重大事项点评

携手大基金共建 12 寸产能，产能优势持续巩固

事项:

❖ 2021 年 6 月 7 日，华润微发布公告:

公司全资子公司华微控股拟与“大基金二期”及重庆西永共同签署投资协议，发起设立润西微电子项目公司，注册资本拟为 50 亿元，由项目公司投资建设 12 寸功率半导体晶圆生产线项目，建成后预计将形成 3 万片/月的产能。项目总投资 75.5 亿元，华微控股以自有资金出资 9.5 亿元，出资完成后占项目公司注册资本的 19%，重庆西永、“大基金二期”最终出资比例分别为 48%、33%。

评论:

- ❖ **携手大基金开拓 12 寸产能，功率半导体龙头地位进一步夯实。**据公告，此次 12 寸项目预计最终实现产能 3 万片/月，并配套建设 12 寸外延及薄片工艺能力。当前公司拥有 6 寸产能约为 248 万片/年（平均 20.7 万片/月），8 寸产能约为 144 万片/年（平均 12 万片/月），整体产能规模在国内居前列。此次公司携手大基金共建 12 寸产线，项目公司 3 万片 12 寸产能预计占公司现有产能的 29%（折合 8 寸）。产能的稳步扩充进一步巩固公司在功率半导体领域的领先地位，为公司长期发展提供坚定产能支持。
- ❖ **行业高景气持续，“功率 IDM+代工”双轮驱动公司显著受益。**在供给端，全球对成熟制程 8 寸晶圆产能投入不足；而在需求端，成熟制程 8 寸晶圆主要用于制造包括功率器件、CIS、PMIC、驱动芯片在内的多种产品，下游新能源汽车、家居消费类产品的需求持续旺盛，造成 8 寸晶圆供需错配。由于 8 寸产能扩张缓慢，供给紧张短期难以缓解，功率半导体行业高景气有望持续。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更高市场份额，另一方面通过代工伴随客户共同成长，显著受益于本轮景气周期。
- ❖ **产品结构持续升级，12 寸规划布局打开公司长期成长空间。**公司为国内最大 MOSFET 厂商，在中低压 MOS 领域居领先地位，高压 MOS 正积极向工业级进军，IGBT 芯片正实现从 6 寸到 8 寸的转移。此外，公司建成了国内首条 6 寸碳化硅产线，布局制造及封测环节，并积极与其他厂商合作推进 SiC 衬底/外延的国产化。随着重庆 12 寸项目稳步推进，8 寸晶圆制造及封测环节产能持续扩张，叠加产品结构升级的趋势，公司长期成长的量价动能充沛。
- ❖ **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，“功率 IDM+代工”双核驱动战略带动公司营收规模持续扩张。此次 12 寸产能的布局，一方面进一步巩固公司在国产功率半导体领域的领军地位，一方面为公司长足发展打开广阔的量价空间。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 18.56/20.93/25.76 亿元，EPS 为 1.64/1.85/2.28 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 5G、物联网进展不及预期；海外疫情蔓延；中美关系存在不确定性；公司设备及原材料采购存在不确定性。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	6,977	8,652	10,339	12,717
同比增速(%)	21.5%	24.0%	19.5%	23.0%
归母净利润(百万)	964	1,856	2,093	2,576
同比增速(%)	140.5%	92.5%	12.8%	23.1%
每股盈利(元)	0.85	1.64	1.85	2.28
市盈率(倍)	79	41	36	29
市净率(倍)	7	6	5	5

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为 2021 年 6 月 8 日收盘价

强推 (维持)

当前价: 67.00 元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

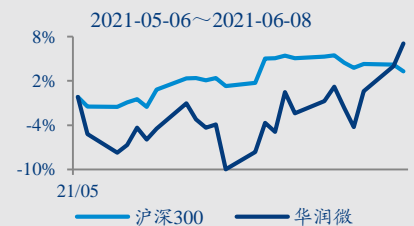
邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	132,009
已上市流通股(万股)	32,913
总市值(亿元)	935.95
流通市值(亿元)	233.35
资产负债率(%)	31.4
每股净资产(元)	6.0
12 个月内最高/最低价	74.94/38.06

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

《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》

2021-01-19

《华润微 (688396) 2020 年报&2021 年一季报点评: 业绩超预期, 供需两旺带动功率器件龙头盈利弹性持续释放》

2021-04-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,866	8,384	9,895	11,590
应收票据	304	377	450	554
应收账款	966	1,161	1,397	1,730
预付账款	52	58	70	86
存货	1,269	1,189	1,498	1,902
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,457	1,628	1,780	1,982
流动资产合计	10,914	12,797	15,090	17,844
其他长期投资	8	8	8	8
长期股权投资	191	191	191	191
固定资产	4,367	4,160	4,273	4,386
在建工程	402	602	802	1,202
无形资产	274	282	324	421
其他非流动资产	376	407	427	435
非流动资产合计	5,618	5,650	6,025	6,643
资产合计	16,532	18,447	21,115	24,487
短期借款	6	12	18	24
应付票据	75	116	141	173
应付账款	1,053	1,159	1,406	1,729
预收款项	0	0	0	0
合同负债	233	260	310	382
其他应付款	943	943	943	943
一年内到期的非流动负债	98	98	98	98
其他流动负债	625	722	826	996
流动负债合计	3,033	3,310	3,742	4,345
长期借款	1,442	1,378	1,315	1,251
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	256	256	255	256
非流动负债合计	1,698	1,634	1,570	1,507
负债合计	4,731	4,944	5,312	5,852
归属母公司所有者权益	10,583	12,102	14,195	16,772
少数股东权益	1,218	1,401	1,608	1,863
所有者权益合计	11,801	13,503	15,803	18,635
负债和股东权益	16,532	18,447	21,115	24,487

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,832	3,816	3,534	3,132
现金收益	1,673	4,057	4,000	3,838
存货影响	-214	80	-308	-404
经营性应收影响	-252	-275	-322	-453
经营性应付影响	575	148	271	356
其他影响	51	-194	-107	-205
投资活动现金流	-1,267	-2,075	-2,105	-1,656
资本支出	-539	-2,050	-2,085	-1,649
股权投资	-109	0	0	0
其他长期资产变化	-619	-25	-20	-7
融资活动现金流	4,453	-223	82	219
借款增加	40	-58	-58	-58
股利及利息支付	-79	-45	-45	-45
股东融资	4,254	0	0	0
其他影响	238	-120	185	322

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,977	8,652	10,339	12,717
营业成本	5,061	5,797	7,030	8,647
税金及附加	69	85	103	127
销售费用	106	121	138	165
管理费用	370	433	491	598
研发费用	566	692	827	1,017
财务费用	-120	-31	-31	-31
信用减值损失	1	0	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	28	36	19	111
其他收益	127	500	560	600
营业利润	1,072	2,091	2,359	2,904
营业外收入	16	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	1,086	2,091	2,359	2,904
所得税	26	52	59	73
净利润	1,060	2,039	2,300	2,831
少数股东损益	96	183	207	255
归属母公司净利润	964	1,856	2,093	2,576
NOPLAT	943	2,008	2,270	2,801
EPS(摊薄)(元)	0.85	1.64	1.85	2.28

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	21.5%	24.0%	19.5%	23.0%
EBIT 增长率	79.9%	113.3%	13.0%	23.4%
归母净利润增长率	140.5%	92.5%	12.8%	23.1%
获利能力				
毛利率	27.5%	33.0%	32.0%	32.0%
净利率	15.2%	23.6%	22.2%	22.3%
ROE	8.2%	13.7%	13.2%	13.8%
ROIC	7.3%	14.0%	13.6%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	28.6%	26.8%	25.2%	23.9%
债务权益比	15.3%	12.9%	10.7%	8.7%
流动比率	3.6	3.9	4.0	4.1
速动比率	3.2	3.5	3.6	3.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	46	44	45	44
应付账款周转天数	64	69	66	65
存货周转天数	83	76	69	71
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.64	1.85	2.28
每股经营现金流	1.39	2.89	2.68	2.37
每股净资产	8.02	9.17	10.75	12.71
估值比率				
P/E	79	41	36	29
P/B	7	6	5	5
EV/EBITDA	43	18	18	19

电子组团队介绍

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。

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。

助理研究员：游凡

美国威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2021 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	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@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	zhangjiani@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
	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