

华润微 (688396.SH)

中报表现亮眼，单季度业绩创新高

核心观点:

- **公司发布半年报,单季度业绩创新高。**公司 2021H1 实现营业收入 44.5 亿元,同比增长 45.4%;实现归母净利润 10.7 亿元,同比增长 164.9%;实现经营净现金流 13.5 亿元,同比增长 164.3%。2021Q2 公司实现营业收入 24.1 亿元,同比增长 43.4%,环比增长 17.9%;实现归母净利润 6.7 亿元,同比增长 130.7%,环比增长 70.0%;实现经营净现金流 6.0 亿元,同比增长 149.9%,环比下降 20.0%。整体来看,公司二季度业绩表现亮眼,单季度业绩创历史新高。
- **产品结构持续升级,毛利率不断提升。**21H1 公司产品与方案实现销售收入 20.4 亿元,同比增长 42.1%,该板块收入占比持续提升;其中 MOSFET 产品收入同比增长 85%,IGBT 产品收入同比增 94%;制造与服务业务板块实现销售收入 23.8 亿元,同比增长 42.1%。21H1 公司实现毛利率 34.1%,同比提升近 7pct,季度层面来看,伴随产品结构升级以及价格调整,公司毛利率趋势性向上,21Q2 达到 36.3%,环比提升近 5pct。我们判断公司毛利率后续仍将呈现上升趋势。
- **行业景气度持续高涨,公司拥抱业绩向上弹性。**当前功率半导体和晶圆代工行业景气度持续向上,综合行业整体供需情况,价格端我们判断晶圆代工价格以及以 MOSFET 为代表的功率器件产品价格涨势有望贯穿今年全年,甚至延续至明年。公司作为本土前三的晶圆制造企业 and IDM 模式的本土功率器件龙头厂商有望在行业景气周期中充分受益,实现产品升级和客户导入方面的加速成长,迎来明显业绩弹性。
- **盈利预测与投资建议。**上修公司 2021 年的 EPS 为 1.85 元。参考可比公司估值水平,我们认为适合给予公司 2021 年 60 倍的 PE 估值,对应合理价值 111.30 元/股,维持“买入”评级。
- **风险提示。**行业周期性波动风险;新冠疫情影响风险等。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,743	6,977	9,677	11,106	12,497
增长率(%)	-8.4	21.5	38.7	14.8	12.5
EBITDA(百万元)	983	1,539	3,006	3,523	3,812
归母净利润(百万元)	401	964	2,448	2,970	3,246
增长率(%)	-6.7	140.5	154.1	21.3	9.3
EPS(元/股)	0.48	0.85	1.85	2.25	2.46
市盈率(P/E)	-	73.29	43.19	35.60	32.57
ROE(%)	7.4	9.1	19.0	18.9	17.3
EV/EBITDA	-	42.43	32.82	27.43	24.87

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	80.10 元
合理价值	111.30 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-18

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

王亮



SAC 执证号: S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师:

王昭光



SAC 执证号: S0260520080007



021-38003657



wangzhaoguang@gf.com.cn

请注意,许兴军,王昭光并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

华润微(688396.SH):一季报 2021-04-30

超预期,继续拥抱向上弹性

华润微(688396.SH):业绩贴 2021-02-26

近预告上限,继续拥抱向上弹

性

联系人: 张大伟

zhangdawei@gf.com.cn

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	5,092	10,914	13,442	15,887	18,230	
货币资金	1,931	6,866	8,635	10,618	12,455	
应收及预付	1,058	1,321	1,823	2,091	2,354	
存货	1,055	1,269	1,521	1,713	1,954	
其他流动资产	1,049	1,458	1,463	1,465	1,468	
非流动资产	5,003	5,618	5,958	6,753	8,003	
长期股权投资	82	191	191	191	191	
固定资产	3,816	4,367	4,667	5,417	6,617	
在建工程	489	402	452	502	552	
无形资产	275	274	264	259	259	
其他长期资产	341	385	385	385	385	
资产总计	10,095	16,532	19,401	22,640	26,233	
流动负债	1,979	3,034	3,591	4,015	4,546	
短期借款	0	6	0	0	0	
应付及预收	960	1,128	1,352	1,522	1,736	
其他流动负债	1,019	1,900	2,239	2,493	2,810	
非流动负债	1,726	1,698	1,698	1,698	1,698	
长期借款	1,506	1,442	1,442	1,442	1,442	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	220	256	256	256	256	
负债合计	3,704	4,732	5,289	5,714	6,244	
股本	830	1,130	1,320	1,320	1,320	
资本公积	5,450	9,418	9,228	9,228	9,228	
留存收益	-1,225	-302	1,996	4,796	7,843	
归属母公司股东权益	5,423	10,583	12,881	15,681	18,728	
少数股东权益	968	1,218	1,230	1,245	1,262	
负债和股东权益	10,095	16,532	19,401	22,640	26,233	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	5,743	6,977	9,677	11,106	12,497	
营业成本	4,431	5,061	6,066	6,830	7,790	
营业税金及附加	66	69	97	111	125	
销售费用	112	106	126	144	162	
管理费用	377	370	435	500	562	
研发费用	483	566	677	777	875	
财务费用	31	-120	-58	-87	-115	
资产减值损失	-37	-11	-10	-15	-18	
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	
投资净收益	0	28	0	0	0	
营业利润	478	1,072	2,518	3,037	3,330	
营业外收支	28	14	0	0	0	
利润总额	506	1,086	2,518	3,037	3,330	
所得税	-6	26	57	52	67	
净利润	512	1,060	2,461	2,985	3,263	
少数股东损益	112	96	12	15	16	
归属母公司净利润	401	964	2,448	2,970	3,246	
EBITDA	983	1,539	3,006	3,523	3,812	
EPS (元)	0.48	0.85	1.85	2.25	2.46	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	576	1,832	3,054	3,785	4,175	
净利润	512	1,060	2,461	2,985	3,263	
折旧摊销	709	733	730	780	830	
营运资金变动	-715	94	-205	-53	6	
其它	69	-55	68	73	76	
投资活动现金流	-41	-1,267	-1,070	-1,575	-2,080	
资本支出	-611	-571	-1,070	-1,575	-2,080	
投资变动	-82	-361	0	0	0	
其他	652	-335	0	0	0	
筹资活动现金流	-180	4,453	-214	-228	-258	
银行借款	1,480	34	-6	0	0	
股权融资	0	4,254	190	0	0	
其他	-1,660	166	-398	-228	-258	
现金净增加额	374	4,952	1,770	1,982	1,837	
期初现金余额	1,517	1,891	6,866	8,635	10,618	
期末现金余额	1,891	6,844	8,635	10,618	12,455	

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-8.4%	21.5%	38.7%	14.8%	12.5%
营业利润增长	-18.4%	124.3%	134.9%	20.6%	9.6%
归母净利润增长	-6.7%	140.5%	154.1%	21.3%	9.3%
获利能力					
毛利率	22.8%	27.5%	37.3%	38.5%	37.7%
净利率	8.9%	15.2%	25.4%	26.9%	26.1%
ROE	7.4%	9.1%	19.0%	18.9%	17.3%
ROIC	3.5%	5.9%	14.2%	14.6%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	36.7%	28.6%	27.3%	25.2%	23.8%
净负债比率	58.0%	40.1%	37.5%	33.8%	31.2%
流动比率	2.57	3.60	3.74	3.96	4.01
速动比率	2.01	3.16	3.30	3.51	3.56
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.42	0.50	0.49	0.48
应收账款周转率	7.05	7.22	7.22	7.22	7.22
存货周转率	5.44	5.50	6.36	6.48	6.40
每股指标 (元)					
每股收益	0.48	0.85	1.85	2.25	2.46
每股经营现金流	0.69	1.62	2.31	2.87	3.16
每股净资产	6.54	9.36	9.76	11.88	14.19
估值比率					
P/E	-	73.29	43.19	35.60	32.57
P/B	-	6.67	8.21	6.74	5.65
EV/EBITDA	-	42.43	32.82	27.43	24.87

广发电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：联席首席分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 叶秀贤：资深分析师，天津大学材料科学与工程学士，天津大学管理科学与工程硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：资深分析师，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 耿正：资深分析师，上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 于畅：上海交通大学微电子科学与工程学士，上海交通大学微电子科学与工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 邝正林：中国科学院大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。