

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

华润微 (688396.SH)

投资评级 增持

上次评级 增持

方竞 电子行业分析师  
执业编号: S1500520030001  
联系电话: +86 15618995441  
邮箱: fangjing@cindasc.com

童秋涛 研究助理

联系电话: +86 13127514626  
邮箱: tongqiutao@cindasc.com

#### 相关研究

《华润微深度报告: 国内功率 IDM 龙头, 国产替代稳步前行》20210106

《华润微: 一季度业绩逆境反转, 长期受益“新基建”、新能源汽车发展》20200503

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## Q2 业绩创新高, 高景气度下迎丰收期

2021年8月19日

**事件:** 华润微发布 2021 年中报, 公司 2021 年 1H 实现营收 44.55 亿元, 同比增长 45.43%, 归母净利 10.68 亿元, 同比增长 164.86%。扣非净利润 10.15 亿元, 同比增长 194.43%。

**点评:**

**Q2 业绩创新高, 受益半导体高景气度持续。** 得益于行业高景气度, 公司订单饱满, 产能利用率较高。且在涨价及产品结构优化双重助推下, 公司业绩获得不俗表现。单二季度实现营收 24.10 亿元, 同比增长 43.39%, 归母净利 6.68 亿元, 同比增长 130.70%, 扣非净利润 6.45 亿元, 同比增长 153.07%。二季度公司毛利率达 36.27%, 环比提升 4.80pct, 净利率更是达 27.71%, 环比提升 8.15pct。

**功率器件: 加快 MOS、IGBT 产品结构升级, 布局第三代半导体着眼未来。** 受益行业高景气度及国产替代双重机遇, 公司加快产品结构升级, 单管成品、模块和方案产品占比持续提升。MOS 方面, 公司加快 150V 先进中低压 MOS 产品的立项研发, 车规级产品体系能力持续完善提升, 并积极切入 5G、新能源等高端领域。IGBT 方面, 公司推动技术平台往 8 英寸迁移, 并加大模块化比例, 提升产品性能与可靠性, 目前下游向工业领域和白电领域的头部客户拓展。

此外, 公司加快推动 SiC 产品研发与产业化, SiC JBS 产品于 PC 电源以及充电桩、太阳能逆变器、通信电源等工控领域的客户持续送样。SiC JBS 第二代产品研发进展顺利, 芯片尺寸较第一代缩小 25%, 经核心客户通信电源产品应用测试, 关键器件参数进一步优化。SiC MOSFET 产品研发已进入尾声。

**集成电路: MEMS、MCU、功率 IC 等持续拓宽下游市场。** 公司产品所面向下游市场持续拓展, 积极布局电池、电源、电机应用领域, 进一步扩大国内白色家电、工业变频器等市场份额。公司智能电网某款终端产品已获国网客户认证, 且首次中标项目已交付; 电动工具硬件保护系列产品已完成 3-10 节布局, 成功进入大客户并批量交货, 市占率稳步上升; 智能控制产品消防模块应用首次导入二代产品; 欧标高效线性 LED 驱动系列产品, 客户、市场、应用的开发及推进工作已全方位开展; 高端光耦产品持续上量。

**持续升级晶圆代工工艺, 加大封测投入: 代工方面,** 公司持续提升先进 BCD、MEMS、特色器件和高性能模拟特色工艺技术能力, 0.18um BCD 工艺平台综合技术能力进一步提升, 客户推广成效显著, 各门类产品量产能力快速提升; 0.11um BCD 技术平台技术性能达标, 获得主流客户认可; SOI-BCI 工艺平台成功推向市场, 典型产品进入量产阶段; MEMS 技术继续保持产业化优势, 8 英寸硅麦克风工艺产品规模化生产, 良率稳步提升; 新型 MEMS 技术研究持续推进。同时公司积极布局世界先进的新型铁电材料存储器技术 (VFRM), 已建立铁电存储器和嵌入式产品的制造工艺平台。

**封测方面,** 公司持续加大封测投入, 提高自身功率器件配套比重, 助推公司产品价值量提升。同时公司持续推进封装技术突破。如自主研发 60 微米的超薄芯片封装技术、Copper-Clip BOND 技术和倒装技术, 双面散热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；面板级先进封装技术也取得突破，已经导入 43 家国内外知名的半导体客户，完成数个产品验证，已经有 6 家客户实现小批量生产，3 家客户实现大批量产。

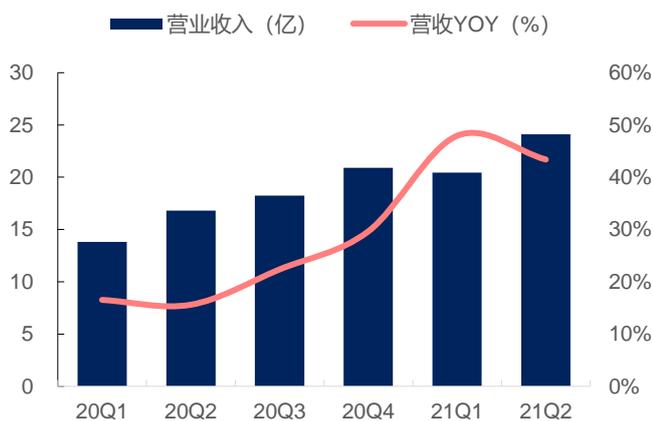
**盈利预测与投资评级：**公司作为国内功率 IDM 龙头，兼有 MOSFET、功率 IC、MCU 等产品及对外代工制造业务，产品布局逐渐完善，短期受益行业高景气度，且公司前瞻布局第三代半导体器件和 12 英寸产线，远期成长空间将同样打开。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 22.77 亿/25.44 亿/29.27 亿，对应 PE 44.50/39.84/34.63 倍。维持“增持”评级。

**风险因素：**产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2021E	2023E
营业总收入(百万元)	5,742.78	6,977.26	9,642.39	11,138.93	13,269.81
增长率 YoY %	-8.42%	21.50%	38.20%	15.52%	19.13%
归属母公司净利润(百万元)	400.76	963.66	2,277.41	2,543.63	2,926.68
增长率 YoY%	-6.68%	140.46%	136.33%	11.69%	15.06%
毛利率%	22.84%	27.47%	34.97%	34.90%	34.14%
净资产收益率ROE%	8.37%	12.04%	16.22%	13.64%	13.87%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.85	1.80	2.01	2.31
市盈率 P/E(倍)	252.89	105.17	44.50	39.84	34.63
市净率 P/S(倍)	17.65	14.53	10.51	9.10	4.52

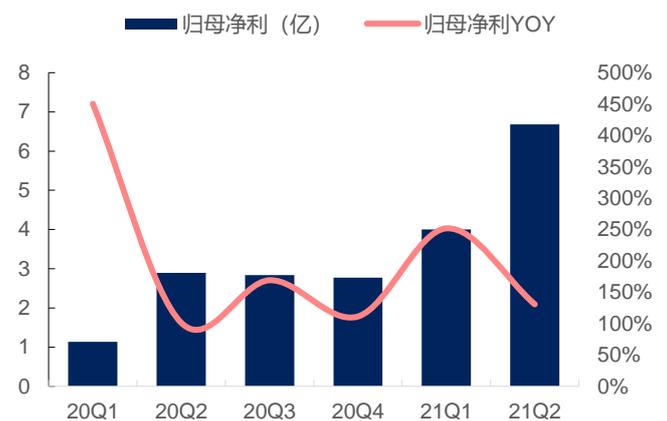
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 8 月 18 日收盘价

图 1：华润微营收情况（亿元）

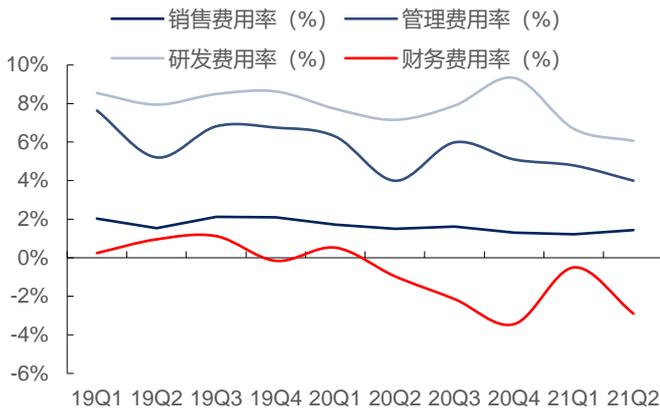


资料来源：Wind，信达证券研发中心

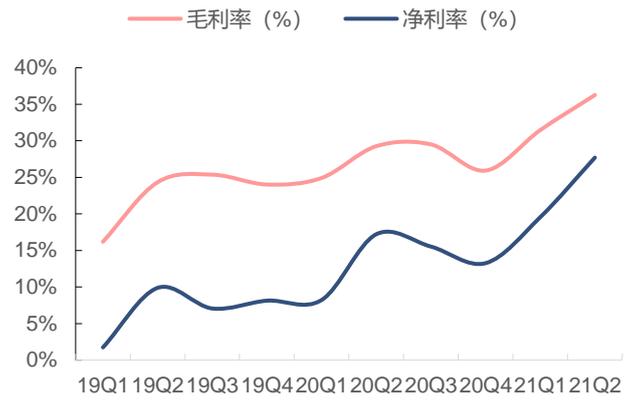
图 2：华润微净利润表现（亿元）



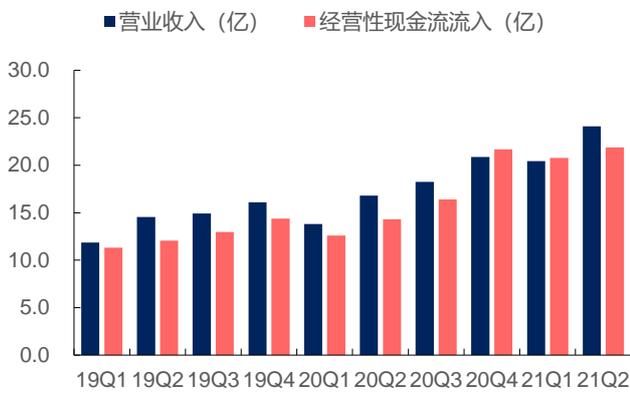
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：华润微费用率表现**


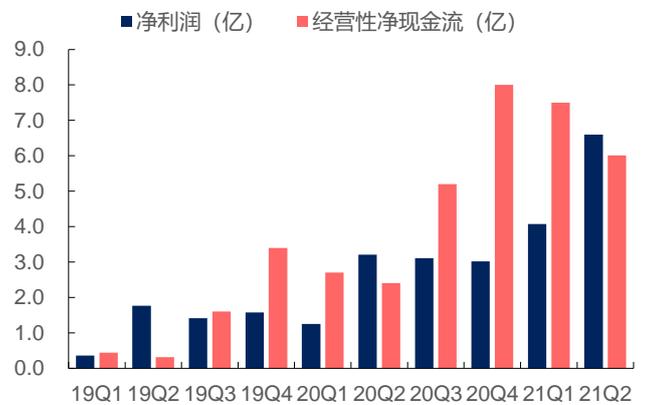
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：华润微利润率表现**


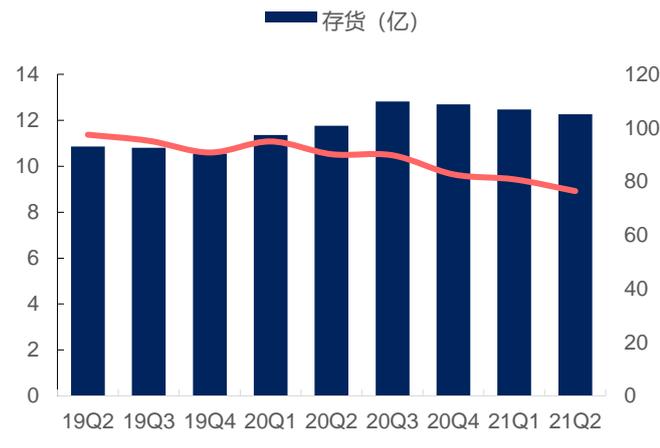
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：华润微营收与经营性现金流流入**


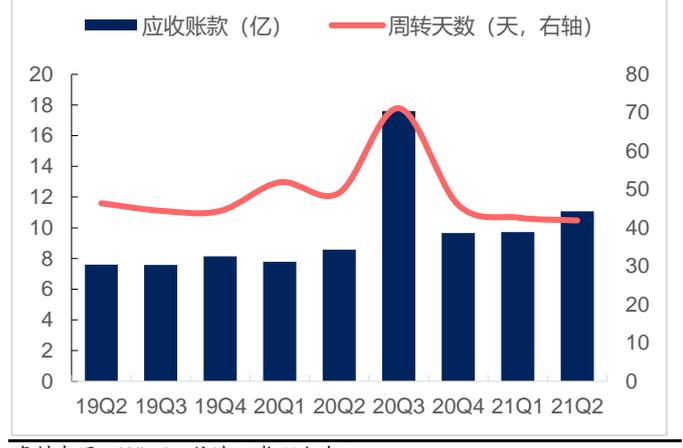
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：华润微净利润与经营性净现金流**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 7：华润微存货及周转天数**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 8：华润微应收账款及周转天数**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5,092.50	10,914.25	18,099.84	21,104.27	24,599.81
货币资金	1,930.67	6,865.69	12,525.00	15,164.08	17,879.00
应收票据	190.96	303.83	506.63	480.23	572.10
应收账款	815.01	966.05	1,439.10	1,663.23	1,985.01
预付账款	51.89	51.56	76.15	82.29	99.17
存货	1,054.76	1,269.23	1,342.02	1,498.03	1,832.35
其他	1,049.21	1,457.88	2,210.94	2,216.41	2,232.18
<b>非流动资产</b>	5,002.79	5,618.25	5,305.05	4,965.69	4,641.60
长期股权投资	81.71	190.51	190.51	190.51	190.51
固定资产(合计)	3,815.75	4,366.80	4,054.64	3,704.61	3,389.54
无形资产	274.94	274.08	276.69	249.71	224.86
其他	830.40	786.85	783.21	820.86	836.70
<b>资产总计</b>	10,095.29	16,532.50	23,404.88	26,069.95	29,241.41
<b>流动负债</b>	1,978.72	3,033.56	3,014.68	3,405.78	3,962.28
短期借款	0.00	6.01	6.64	7.67	9.14
应付票据	99.82	74.90	92.79	107.32	129.33
应付账款	748.64	1,052.83	1,088.09	1,274.63	1,536.07
其他	1,130.27	1,899.83	1,827.16	2,016.16	2,287.74
<b>非流动负债</b>	1,725.74	1,698.17	1,689.77	1,691.11	1,691.21
长期借款	1,506.11	1,442.24	1,442.24	1,442.24	1,442.24
其他	219.63	255.93	247.53	248.87	248.96
<b>负债合计</b>	3,704.47	4,731.73	4,704.45	5,096.89	5,653.49
少数股东权益	967.69	1,217.98	1,203.08	1,186.44	1,167.30
归属母公司股东权益	5,423.13	10,582.79	17,497.35	19,786.62	22,420.63
<b>负债和股东权益</b>	10095.29	16532.50	23404.88	26069.95	29241.41

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,742.78	6,977.26	9,642.39	11,138.93	13,269.81
同比(%)	-8.42%	21.50%	38.20%	15.52%	19.13%
归属母公司净利润	400.76	963.66	2,277.41	2,543.63	2,926.68
同比(%)	-6.68%	140.46%	136.33%	11.69%	15.06%
毛利率(%)	22.84%	27.47%	34.97%	34.90%	34.14%
ROE%	8.37%	12.04%	16.22%	13.64%	13.87%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.85	1.80	2.01	2.31
P/E	252.89	105.17	44.50	39.84	34.63
P/S	17.65	14.53	10.51	9.10	4.52
EV/EBITDA	52.94	51.53	34.83	33.48	29.19

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	5,742.78	6,977.2	9,642.39	11,138.93	13,269.81
营业成本	4,431.29	5,060.6	6,269.97	7,251.56	8,738.94
营业税金及附加	66.16	68.74	95.00	109.75	130.74
销售费用	112.02	105.96	134.27	178.22	212.32
管理费用	376.84	369.92	442.80	511.52	609.38
研发费用	482.62	566.08	630.02	824.28	981.97
财务费用	30.99	-119.93	-90.37	-187.52	-211.16
减值损失合计	-5.69	-10.27	-27.18	-35.99	-12.03
投资净收益	-0.03	27.77	46.00	32.20	35.32
其他	229.25	107.77	169.97	165.37	233.77
<b>营业利润</b>	477.76	1,071.6	2,403.86	2,684.68	3,088.76
营业外收支	28.19	13.96	4.56	5.27	6.27
<b>利润总额</b>	505.95	1,085.6	2,408.42	2,689.95	3,095.03
所得税	-6.47	25.94	145.90	162.96	187.50
<b>净利润</b>	512.43	1,059.7	2,262.51	2,526.99	2,907.53
少数股东损益	111.67	96.05	-14.90	-16.64	-19.14
<b>归属母公司净利润</b>	400.76	963.66	2,277.41	2,543.63	2,926.68
EBITDA	1,283.87	1,786.8	2,951.33	3,070.36	3,521.57
EPS(当年)(元)	0.48	0.85	1.80	2.01	2.31

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	576.26	1,832.06	1,126.05	2,805.34	2,995.43
净利润	512.43	1,059.7	2,262.51	2,526.99	2,907.53
折旧摊销	709.17	733.31	633.28	567.93	637.70
财务费用	68.76	-32.12	-90.37	-187.52	-211.16
投资损失	-0.96	0.03	-27.77	-46.00	-32.20
营运资金变动	-969.46	110.31	-1,436.07	-132.72	-293.32
其它	255.34	-11.38	-197.31	62.86	-10.01
<b>投资活动现金流</b>	-40.71	-1,266.7	-96.71	-100.44	-200.47
资本支出	-612.28	-600.41	-248.53	-173.97	-276.41
长期投资	11.54	-507.28	-384.00	54.14	49.70
其他	560.03	-159.03	535.82	19.39	26.24
<b>筹资活动现金流</b>	-179.65	4,452.8	4,629.97	-65.82	-80.04
吸收投资	-548.77	4,236.12	-4,637.16	254.36	292.67
借款	-	58.23	-98.20	0.00	0.00
支付利息或股息	1,038.46	-	-	-	-
支付利息或股息	-30.99	119.93	4,727.53	-66.85	-81.51
<b>现金流净增加额</b>	355.90	5018.22	5659.30	2639.08	2714.92

## 研究团队简介

**方竞**，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

**李少青**，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

**刘志来**，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖VRAR，光学，存储器板块。

**童秋涛**，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。