

2021年08月19日

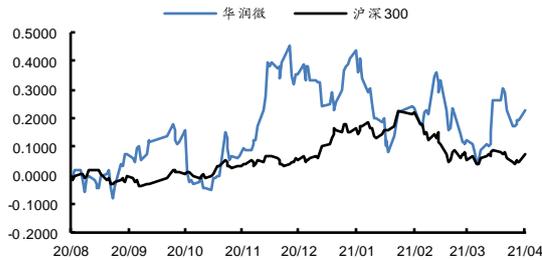
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
证券分析师： 吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn
联系人： 何昊 S0350120080069
heh@ghzq.com.cn

2021H1 业绩超预期，景气周期与产能扩张共振 ——华润微（688396）半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华润微	-0.3	-10.7	57.2
沪深300	-4.3	-4.1	3.7

市场数据	2021-08-18
当前价格(元)	80.10
52周价格区间(元)	45.6-104.47
总市值(百万)	105739.36
流通市值(百万)	26363.36
总股本(万股)	132009.19
流通股(万股)	32913.05
日均成交额(百万)	1011.47
近一月换手(%)	127.35

相关报告

《华润微（688396）年报点评：2020年业绩预告亮眼，功率IDM龙头盈利加速释放》
——2021-01-20

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2021年半年报：2021H1公司实现营收44.55亿元，同比增长45.44%；归母净利润10.68亿元，同比增长164.86%。

投资要点：

- 2021H1 业绩超预期，行业缺货有望推动产业链重塑，国产替代进一步加速。** 受益于行业景气度提升，公司产能利用率维持高位，叠加国产替代，2021H1业绩超预期，公司2021Q2单季度实现营收24.10亿元，同比增长43.39%，环比增长17.86%；实现归母净利润6.68亿元，同比增长130.70%，环比增长66.97%；2021H1公司整体实现毛利率34.06%（同比+6.76pct），其中2021Q2单季度实现毛利率36.27%（同比+7.99pct，环比+4.80pct）。**分业务来看，产品与方案业务板块**实现营收20.44亿元（同比+49.26%），主营业务占比46.17%。具体来看，MOSFET营收同比增长43%，IGBT营收同比增长94%，IC设计业务营收同比增长66%；**晶圆制造和封测板块**实现营收收入23.83亿元（同比+42.14%），主营业务占比53.83%。**费用方面**，2021H1公司期间费用率（不含研发）4.17%（-2.45pct），其中销售、管理、财务费用率分别为1.43%（-0.07pct）、4.66%（-0.78pct）、-1.92%（-1.60pct），管理费用率变动系公司合并报表范围变动且人工成本增加所致，财务费用变动系公司IPO及定向发行股票募资后利息收入大幅增长。
- 携手国家大基金加码扩充12寸产线，晶圆代工和IDM双龙头成长动力充足。** 公司高度重视研发，2021H1研发投入2.83亿元（同比+24.61%），研发成果显著：1）MOSFET：新一代高性能中低压MOSFET实现关键技术突破，今年已实现量产，上半年累计出货超过300万颗；2）IGBT：部分工业用IGBT产品已实现量产，新能源车用IGBT样品技术达到国外大厂产品水平；3）第三代半导体：公司自主研发的新一代650V SiC JBS综合性能达到业界先进水平，多款产品实现量产，主要应用于充电桩、太阳能逆变器、各类电源器等领域，SiC MOSFET产品研发进入尾声，其产业化准备工作正在有序推进。同时，公司2021M6公告，拟联合国家大基金二期加码布局12英寸晶圆产线，产线建成后预计将形成月产3万片12寸中高端功率半导体晶圆生产能力，并配套建设12寸外延及薄片工艺能力。我们认为此次产能扩建，有助于公司把握景气周期和国产替代加速的大趋势，为公司中长期发展注入动能。短期来看，公司受益于此轮景气周期，业绩确定性高；中长期来看，公司有望深度受

益于新产品产品放量、下游景气需求以及国产替代大趋势，加速崛起。

- 盈利预测与投资评级：**公司作为国内功率半导体 IDM 龙头以及领先的晶圆代工企业，是目前国内少数能够提供-100V 至 1500V 范围内低、中、高压全系列 MOSFET 产品的企业，并具备 600V-6500V IGBT 工艺能力。公司积极扩充 12 寸产线，进一步巩固产能优势。我们认为公司在技术研发、产品客户等多方面具备强大的竞争优势，同时 IDM 模式有利于公司确保供应链的稳定，提升公司产品质量的稳定性。随着下游 5G、新能源汽车、工控等领域的景气周期，MOSFET、IGBT 等功率器件产品需求不断提升，公司有望充分受益，盈利加速释放。我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 23.49 (+11.00)/27.46 (+12.92)/30.80 亿元，对应 EPS 分别为 1.78/2.08/2.33 元/股，对应当前 PE 估值分别为 45/39/34 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期风险；产线建设不及预期风险；客户导入不及预期风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	6977	9367	10945	12355
增长率(%)	21%	34%	17%	13%
归母净利润（百万元）	964	2349	2746	3080
增长率(%)	140%	144%	17%	12%
摊薄每股收益（元）	0.85	1.78	2.08	2.33
ROE(%)	8.17%	16.74%	16.51%	15.75%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华润微盈利预测表

证券代码:	688396.SH				股价:	80.10	投资评级:	买入	日期:	2021-08-18		
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值				2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					每股指标							
ROE	8%	17%	17%	16%	EPS	0.85	1.78	2.08	2.33			
毛利率	27%	34%	32%	32%	BVPS	9.36	9.53	11.30	13.28			
期间费率	6%	8%	6%	6%	估值							
销售净利率	14%	25%	25%	25%	P/E	93.94	45.02	38.51	34.33			
成长能力					P/B							
收入增长率	21%	34%	17%	13%	P/S	12.97	11.29	9.66	8.56			
利润增长率	140%	144%	17%	12%								
营运能力					利润表 (百万元)							
总资产周转率	0.42	0.49	0.50	0.49	营业收入	6977	9367	10945	12355			
应收账款周转率	5.44	6.64	5.62	5.62	营业成本	5061	6191	7451	8410			
存货周转率	3.99	4.06	4.06	4.06	营业税金及附加	69	94	109	124			
偿债能力					销售费用							
资产负债率	29%	26%	24%	22%	管理费用	370	422	460	519			
流动比	3.60	4.00	4.39	4.86	财务费用	(120)	(168)	(185)	(203)			
速动比	3.18	3.52	3.85	4.29	其他费用/(-收入)	40	600	900	1000			
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业利润	1072	2632	3079	3456			
现金及现金等价物	6866	9139	10564	12595	营业外净收支	14	16	16	16			
应收款项	1282	1411	1949	2200	利润总额	1086	2648	3095	3472			
存货净额	1269	1550	1864	2104	所得税费用	26	66	77	87			
其他流动资产	1497	1697	1832	1951	净利润	1060	2582	3017	3385			
流动资产合计	10914	12896	15308	17950	少数股东损益	96	233	272	305			
固定资产	4367	4530	4777	5099	归属于母公司净利润	964	2349	2746	3080			
在建工程	402	452	492	522	现金流量表 (百万元)							
无形资产及其他	274	277	280	293	经营活动现金流	1832	2837	3029	3767			
长期股权投资	191	441	641	791	净利润	1060	2582	3017	3385			
资产总计	16532	18981	21883	25040	少数股东权益	96	233	272	305			
短期借款	6	6	6	6	折旧摊销	714	444	460	485			
应付款项	1128	1291	1554	1753	公允价值变动	1	0	0	0			
预收帐款	0	26	30	34	营运资金变动	(39)	(799)	(1253)	(815)			
其他流动负债	1900	1900	1900	1900	投资活动现金流	(1267)	(463)	(487)	(502)			
流动负债合计	3034	3223	3489	3693	资本支出	(464)	(213)	(287)	(352)			
长期借款及应付债券	1442	1442	1442	1442	长期投资	(109)	(250)	(200)	(150)			
其他长期负债	256	286	316	346	其他	(694)	0	0	0			
长期负债合计	1698	1728	1758	1788	筹资活动现金流	1708	(352)	(412)	(462)			
负债合计	4732	4951	5248	5481	债务融资	(58)	0	0	0			
股本	1130	1320	1320	1320	权益融资	4254	0	0	0			
股东权益	11801	14030	16635	19558	其它	(2488)	(352)	(412)	(462)			
负债和股东权益总计	16532	18981	21883	25040	现金净增加额	2273	2022	2130	2803			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，5年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

厉秋迪，研究助理。香港理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖面板、激光、安防、半导体设备和材料。

刘煜，研究助理。新加坡南洋理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖半导体、数字芯片、射频芯片。

赵心怡，研究助理。香港科技大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖消费电子、LED、PCB、被动元器件。

【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。