

华润微 (688396) 动态点评

SiC新品推出，丰富产品线

2021 年 12 月 21 日

【事项】

- ◆ **研发成果取得新突破，发布 SiC 新产品。**公司发布 SiC 新产品，SiC JBS 第二代产品击穿电压为 650V 和 1200V，导通电流为 2A-50A，漏电流为 100uA，技术达到国际领先水平；SiC MOS 产品击穿电压为 1200V，导通电流为 10A-120A，导通电阻为 15mR-300mR。
- ◆ **公司 IGBT 产品制造工艺技术全面升级，性能参数对标国外。**据公司 2020H1 财报披露，公司 IGBT 通过 6 吋平台产品技术升级，实现芯片面积缩小。同时，公司制造工艺技术全面提升至 8 吋，自主研发的 8 吋 650V、1200V IGBT 工艺平台已建立完成。公司生产的 1200V 40A FS-IGBT 产品在工业领域实现量产；新一代的 650V 40A FS-IGBT 样品技术参数达到国外对标产品水平，已送样给客户进行评估。
- ◆ **IGBT 产品下游应用领域拓展，收入逐渐放量。**依托持续的技术升级，公司生产的 IGBT 产品目前具有了以下特点：1) 采用 Trench-FS 工艺及超薄晶圆加工技术；2) 导通电压低、开关损耗小；3) 可靠性高、适用性强。在此基础上，公司通过 IGBT 芯片模块化，进一步延伸下游产业链，提高产品在成熟应用领域的竞争力，目前已成功向工业、白电领域拓展，2021 上半年 IGBT 产品收入同比增长 94%。

【评论】

- ◆ **前瞻布局 SiC，覆盖功率器件行业齐全。**公司前瞻性的布局 SiC 器件，SiC 二极管方面，公司于 2020 年 7 月宣布建成国内首条 6 吋 SiC 商用生产线并正式投产，目前生产的 SiC JBS 产品系列覆盖 650V、1200V，主要应用于光伏逆变器、通讯电源、服务器和储能设备等领域。公司自主研发的新一代 SiC JBS 综合性能指标达到业界先进水平，多款产品实现量产。2021 年公司持续推出新产品，继续拓展 SiC 领域，填补覆盖的空白。
- ◆ **盈利预测。**公司是中国领先的拥有芯片设计、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化运营能力的半导体企业，产品覆盖齐全，我们预计随着公司产能持续扩张，SiC 和 IGBT 技术持续突破，业绩或将实现稳定增长。预计公司 2021-2023 年营收为 93.1/109.9/127.5 亿元，归母净利润为 22.3/25.6/29.2 亿元，EPS 为 1.83/2.11/2.40 元/股，对应当前股价的 PE 为 34.35/29.92/26.25 倍，重新覆盖，给予公司“增持”评级。

【风险提示】

- ◆ SiC 技术突破不及预期，产能扩张不及预期，行业竞争加剧。



挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

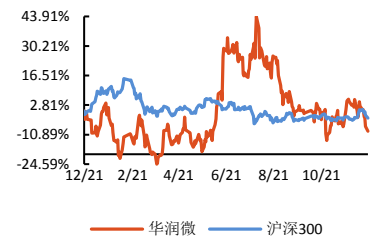
证券分析师：刘溢

证书编号：S1160521090001

联系人：刘溢

电话：18721372809

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	83178.99
流通市值 (百万元)	27302.06
52 周最高/最低 (元)	104.47/51.53
52 周最高/最低 (PE)	107.36/40.44
52 周最高/最低 (PB)	15.60/6.03
52 周涨幅 (%)	-9.33
52 周换手率 (%)	807.70

相关研究

《业绩高速增长，封测基地项目助力资源整合》

2020.10.22

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6977.26	9314.64	10991.28	12749.88
增长率 (%)	21.50%	33.50%	18.00%	16.00%
EBITDA (百万元)	1670.54	3709.51	4123.74	4648.12
归属母公司净利润 (百万元)	963.66	2230.15	2560.94	2918.97
增长率 (%)	140.46%	131.42%	14.83%	13.98%
EPS (元/股)	0.84	1.83	2.11	2.40
市盈率 (P/E)	75.35	34.35	29.92	26.25
市净率 (P/B)	7.24	5.98	4.98	4.19
EV/EBITDA	42.68	18.74	16.25	13.74

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。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，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。