

华润微 (688396)

公司研究/点评报告

广覆盖、明目标，助力公司成长

点评报告/电子

2021年12月27日

一、事件概述

12月25日，公司发布2021年限制性股票激励计划（草案），拟增发不超过1507万股，占公司总股本的1.14%，其中，首次授予数量占80%，预留数量占20%，首次授予价格为34.10元/股。

二、分析与判断

➤ 员工覆盖范围广&明确业绩考核目标，助力未来成长

我们认为本次股票激励计划有以下亮点，**1) 员工覆盖范围广**，本次授予对象达到1300名，包括公司董事及高管，核心管理、技术和操作人员等，占当前员工总数的12.1%，由于公司生产员工人数较多，若按剔除生产员工口径算，本次激励占比达到51%；**2) 明确业绩考核目标，助力未来成长**。公司设置业绩考核目标为2022/23/24年ROE分别不低于7.2%/7.3%/7.4%、归母净利润较2018-2020年均值5.98亿元增长不低于25%/26%/27%、应收账款周转率分别不低于6.15/6.2/6.25。**3) 调动员工工作积极性**。本次股票激励计划有助于进一步建立健全公司长效激励机制，吸引留住优秀人才，将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，充分调动公司核心团队的积极性。

➤ 新产能投产保障增长，IGBT&SiC进展迅速

公司为国内最大的功率半导体厂商之一，随着明年重庆12寸晶圆制造、封测产能陆续达产，将有效保障公司未来产能增长。IGBT方面，公司前11月IGBT收入同比增长70%，单管、模块均已实现规模销售，下游领域覆盖新能源、工控、汽车电子、消费等领域，随着产能放量和技术进步，明年有望实现进一步突破。第三代半导体方面，12月17日公司发布SiC Mos新品，该产品主要用于新能源汽车、工业电源、光伏风电等大功率领域，实现在第三代半导体领域的快速突破。

三、投资建议

我们预计2021/2022/2023年公司归母净利润为25/29/32亿元，对应PE为34/29/26倍。当前申万半导体指数PE为62倍，考虑公司未来产能扩张以及新产品进展迅速，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业景气不及预期，研发进展不及预期，产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,977	8,896	10,644	12,195
增长率(%)	21.5	27.5	19.7	14.6
归属母公司股东净利润(百万元)	964	2,486	2,890	3,180
增长率(%)	140.5	158.0	16.2	10.0
每股收益(元)	0.84	1.88	2.19	2.41
PE(现价)	75.5	33.5	28.8	26.2
PB	6.7	4.6	4.0	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

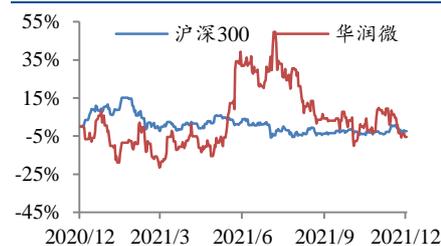
当前价格：**63.16元**

交易数据

2021-12-24

近12个月最高/最低(元)	100.0/52.45
总股本(百万股)	1,320
流通股本(百万股)	433
流通股比例(%)	32.82
总市值(亿元)	834
流通市值(亿元)	274

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：**王浩然**

执业证号：S0100521040001

电话：021-60876730

邮箱：wanghaoran@mszq.com

研究助理：**陈蓉芳**

执业证号：S0100121030005

电话：021-60876730

邮箱：chenrongfang@mszq.com

相关研究

1. 华润微(688396):H1业绩大增，产能扩张量价齐升持续
2. 华润微(688396):业绩大幅增长，充分受益行业高景气

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,977	8,896	10,644	12,195
营业成本	5,061	5,191	6,357	7,457
营业税金及附加	69	89	106	122
销售费用	106	119	143	163
管理费用	370	471	532	610
研发费用	566	569	660	756
EBIT	806	2,456	2,846	3,087
财务费用	(120)	(13)	(77)	(116)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	28	60	80	100
营业利润	1,072	2,631	3,104	3,404
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	1,086	2,642	3,107	3,419
所得税	26	159	186	205
净利润	1,060	2,483	2,921	3,214
归属于母公司净利润	964	2,486	2,890	3,180
EBITDA	1,539	3,262	3,654	3,945
资产负债表 (百万元)				
货币资金	6866	14220	17777	20829
应收账款及票据	1270	1591	1908	2190
预付款项	52	56	67	79
存货	1269	1193	1790	1722
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	10389	18607	22358	26536
长期股权投资	191	251	331	431
固定资产	4367	4367	4667	4967
无形资产	274	236	203	174
非流动资产合计	5618	4841	4559	4245
资产合计	16007	23448	26917	30781
短期借款	6	6	6	6
应付账款及票据	1128	1157	1417	1662
其他流动负债	135	135	135	135
流动负债合计	3034	2963	3511	4124
长期借款	1442	1442	1442	1592
其他长期负债	206	206	206	206
非流动负债合计	1698	1698	1698	1848
负债合计	4732	4661	5209	5972
股本	1130	1320	1320	1320
少数股东权益	1218	1215	1246	1281
股东权益合计	11801	19360	22281	25495
负债和股东权益合计	16007	23448	26917	30781

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	21.5	27.5	19.7	14.6
EBIT 增长率	194.3	204.7	15.9	8.5
净利润增长率	140.5	158.0	16.2	10.0
盈利能力				
毛利率	27.5	41.6	40.3	38.9
净利润率	13.8	27.9	27.1	26.1
总资产收益率 ROA	5.8	10.3	10.5	10.1
净资产收益率 ROE	9.1	13.7	13.7	13.1
偿债能力				
流动比率	3.4	6.3	6.4	6.4
速动比率	3.0	5.9	5.9	6.0
现金比率	2.6	5.1	5.3	5.3
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	45.9	44.0	44.7	44.7
存货周转天数	82.7	85.4	84.5	84.8
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.9	2.2	2.4
每股净资产	9.4	13.7	15.9	18.3
每股经营现金流	1.6	1.8	3.1	2.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	75.5	33.5	28.8	26.2
PB	6.7	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	37.1	18.5	15.6	13.7
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,060	2,483	2,921	3,214
折旧和摊销	746	807	808	858
营运资金变动	94	(934)	353	(513)
经营活动现金流	1,834	2,379	4,100	3,551
资本开支	571	(81)	442	429
投资	(361)	0	0	0
投资活动现金流	(1,267)	81	(442)	(429)
股权募资	4,254	4,988	0	0
债务募资	34	0	0	38
筹资活动现金流	4,453	4,894	(101)	(69)
现金净流量	5,020	7,354	3,557	3,052

分析师与研究助理简介

王浩然，电子行业高级分析师，上海财经大学理学学士、金融硕士，曾为新财富团队核心成员，2020年加入民生证券。

陈蓉芳，电子行业研究员，曾供职于国金证券股份有限公司，香港中文大学金融学硕士，南开大学国际商务学士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。