

分析师：朱宇澍  
 登记编码：S0730521060001  
 zhuys@ccnew.com 021-50586328

# MOSFET 龙头业绩持续高增，深度布局第三代半导体

——华润微(688396)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

### 市场数据(2022-02-09)

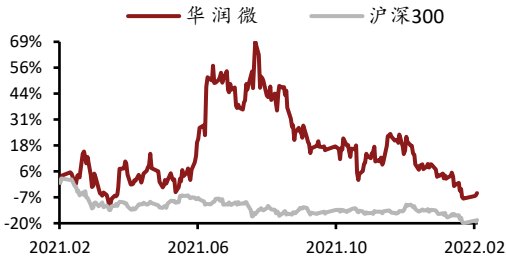
发布日期：2022年02月09日

收盘价(元)	56.26
一年内最高/最低(元)	100.00/52.45
沪深300指数	4,652.06
市净率TTM(倍)	37.9
流通市值(亿元)	742.68

### 基础数据(2021-09-30)

每股净资产(元)	13.71
每股经营现金流(元)	2.03
毛利率(%)	35.42
净资产收益率_摊薄(%)	10.09
资产负债率(%)	23.01
总股本/流通股(万股)	132,009.19/132,009.19
B股/H股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券

### 相关报告

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

### 事件：

近期，公司发布2021年度业绩预告，预计2021年实现归母净利润22.09亿元-22.33亿元，同比增长129%-132%，预计2021年实现扣非净利润20.40亿元-20.65亿元，同比增长139%-142%。

### 投资要点：

- **Q4 业绩符合预期，全年产能利用率高：**根据公司业绩预告测算，公司Q4单季度归母净利润为5.2-5.5亿元，同比增长89.5%-98.2%，环比下降15.6%-10.7%；Q4单季度扣非后归母净利润为4.9-5.1亿元，同比增长92.8%-102.4%，环比下降9%-5.4%。2021年度，公司充分发挥IDM模式优势，加强产品业务，提升公司核心技术研发能力，继续巩固国内功率半导体领域的领先地位。公司接受到的订单比较饱满，整体产能利用率较高，整体业绩明显好于去年同期，营业收入和毛利率同比均有所增长。
- **晶圆代工持续景气，功率半导体未来增速可观：**2021年由于晶圆制造和封装测试产能紧张，整体半导体的需求增长高于预期，对公司制造与服务业务板块有较大提振（H1实现营收23.83亿元，同比增长42%）。预计今年公司产能将会有进一步爬坡，现有8英寸产能会进行有序扩充，新建的12英寸晶圆产能预计今年下半年开始释放，完全投产后规划月产能3万片。与此同时，随着5G、工业互联网、新能源车、AR/VR等新一轮科技逐渐走向产业化，中国功率半导体行业有望迎来进口替代与成长的黄金时期。根据Omdia数据预计，2021年全球功率半导体市场规模将增长至441亿美元，到2024年将突破500亿美元，复合增长率为4.3%；2021年中国功率半导体市场规模将达到159亿美元，到2024年有望达到190亿美元，复合增长率为6.1%，快于全球。我国功率半导体国产替代进程目前仍然处于初步阶段，公司作为国产功率半导体龙头将深度受益。
- **国产MOSFET供应商龙头，第三代半导体布局顺利：**MOSFET和IGBT由于其技术优势在新能源汽车、计算机、移动电源等的制造中广泛应用，近年来市场规模及其占比不断上升。公司是国产MOSFET的绝对龙头，是国内少数能够提供-100V至1500V范围内低、中、高压全系列MOSFET产品的企业，2020年公司在国内MOSFET市场中排名第三，仅次于英飞凌和安森美。2021年H1功率器件事业群MOSFET产品销售收入同比增长43%。同时，在IGBT方面，公司不断推动IGBT应用领域升级，工业和汽车电子方面有突破，也推出了IGBT模块产品，2021年IGBT业务预计同比

增长 70%，且在 2022 年预计仍会有显著增长。此外，公司积极在第三代半导体领域布局，2021 年已经实现了 SiC 二极管的销售突破，并即将推出 SiC MOS 产品。GaN 方面，公司同时在六吋和八吋平台进行硅基氮化镓产品的研发，并已实现出样。公司于 2021 年 12 月 17 日宣布推出自主研发的 1200V SiC MOSFET 新品，该产品代表公司在化合物半导体领域实现又一大突破。

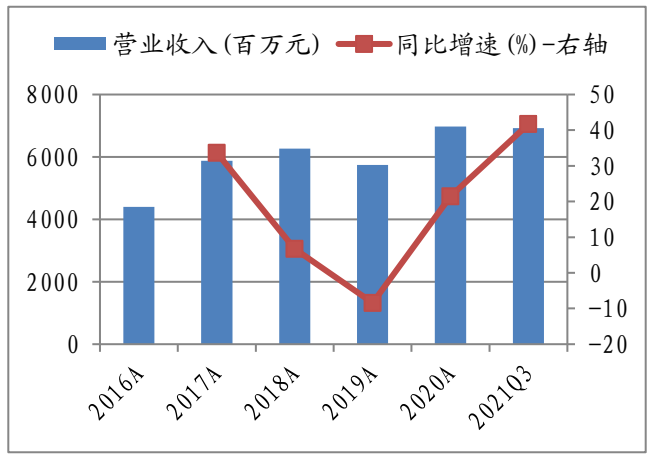
- **发布股权激励计划，彰显公司长期发展信心：**2021 年 12 月 25 日，公司发布 2021 年限制性股票激励计划(草案)，拟增发不超过 1507 万股，占公司总股本的 1.14%，其中，首次授予数量占 80%，预留数量占 20%，首次授予价格为 34.10 元/股。业绩考核要求 2022-2024 年归母净利润相比 2018-2020 年归母净利润均值的复合增速分别不低于 25%、26%、27%，且不低于对标企业 50 分位或行业均值。通过明确的业绩考核指标，配合股权激励方案，有利于深度绑定核心技术和管理人员，助力公司长期稳定发展。
- **盈利能力持续提升，现金流情况良好：**得益于公司产能利用率提升以及销售价格的提升，公司毛利率与净利率近 3 年持续提升，毛利率从 2019 年的 22.84% 增长至 2021Q1-Q3 的 35.42%；净利率从 8.92% 增长至 24.18%。公司现金流情况良好，2021 年 Q1-Q3 收现比为 95.5%，较 2020 年同期增长 11.88 个百分点。
- **首次覆盖，给予公司“买入”投资评级：**预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 22.1 亿元、27.8 亿元、32.3 亿元，对应增速分别为 129.5%、25.9%、16.0%，对应 PE 分别为 33.58X、26.68X、23X。考虑到公司在功率半导体领域的龙头地位，订单能见度较好，随着 2022 年产能进一步爬坡有望充分受益功率半导体国产化替代，公司目前估值从横向和纵向比较均具有性价比，首次覆盖给予“买入”投资评级。

**风险提示：**半导体景气度回落；下游需求不及预期；公司技术研发不及预期；中美贸易摩擦加剧风险。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5743	6977	9338	11670	13700
增长比率(%)	-8.42%	21.50%	33.83%	24.97%	17.40%
净利润(百万元)	401	964	2212	2784	3228
增长比率(%)	-6.68%	140.46%	129.50%	25.89%	15.96%
每股收益(元)	0.46	0.84	1.68	2.11	2.45
市盈率(倍)	0.00	74.73	33.58	26.68	23.00

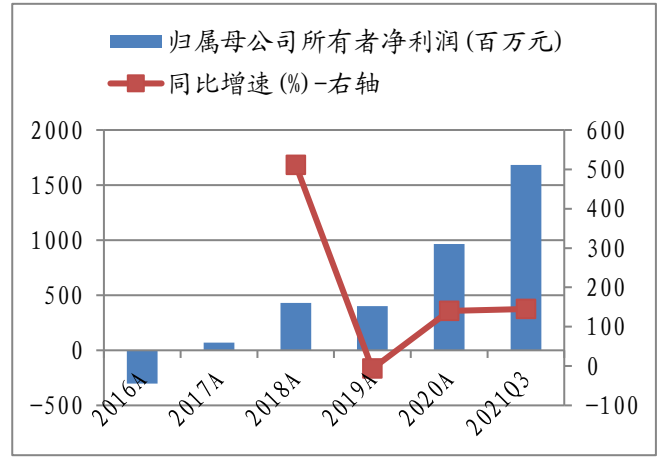
资料来源：公司公告，中原证券

图 1：2016-2021 年 Q3 公司营业收入及增速



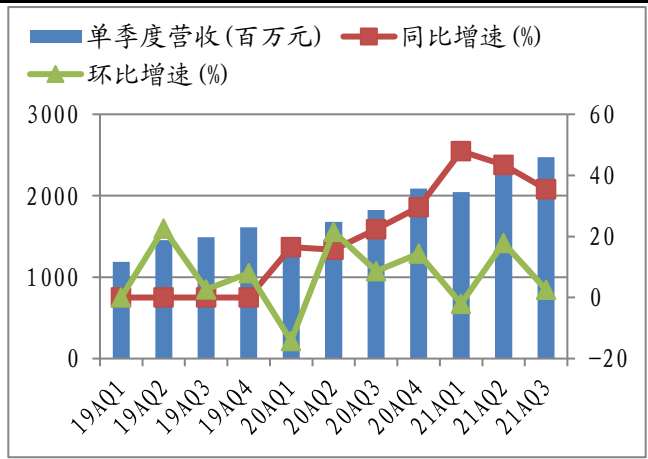
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2016-2021 年 Q3 公司归母净利润及增速



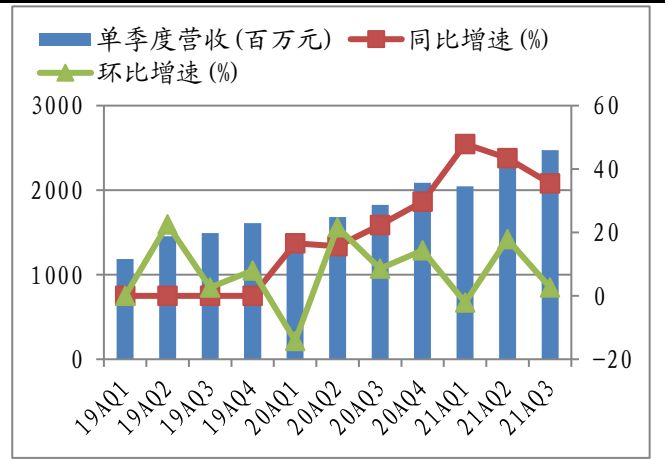
资料来源：Wind，中原证券

图 3：2016-2021 年 Q3 公司扣非后归母净利润及增速



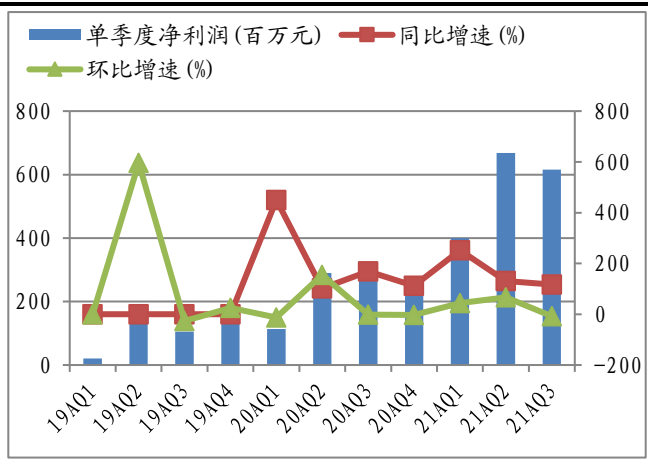
资料来源：Wind，中原证券

图 4：2019-2021Q3 公司单季度营收及增速



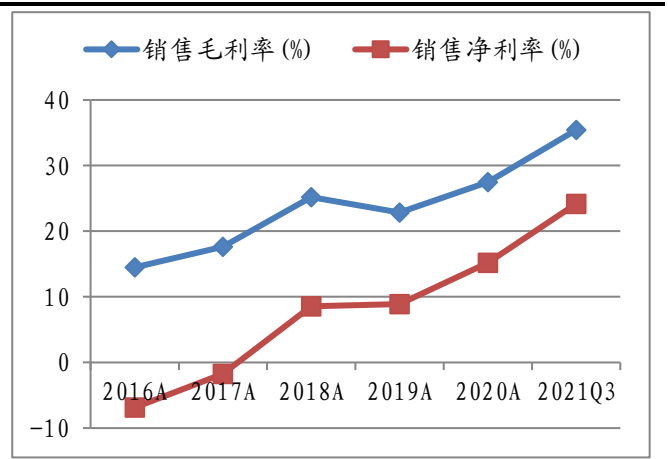
资料来源：Wind，中原证券

图 5：2019-2021Q3 公司单季度归母净利润及增速



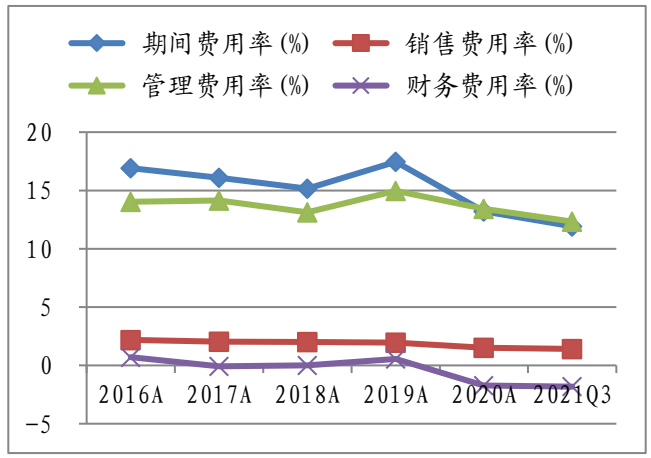
资料来源：Wind，中原证券

图 6：2015-2021Q3 公司销售毛利率和净利率



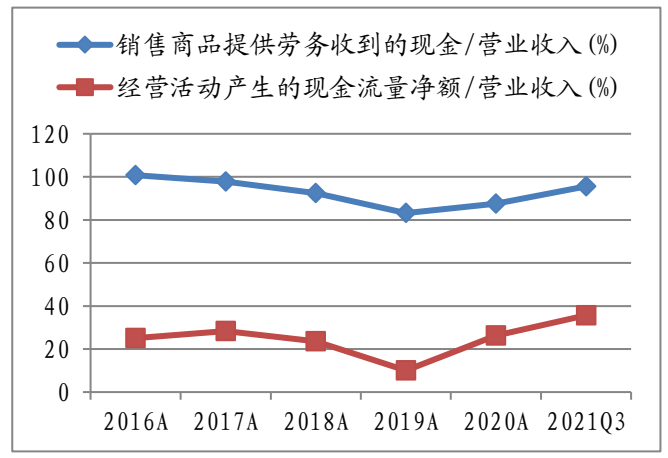
资料来源：Wind，中原证券

图 7: 2015-2021Q3 公司费用率情况



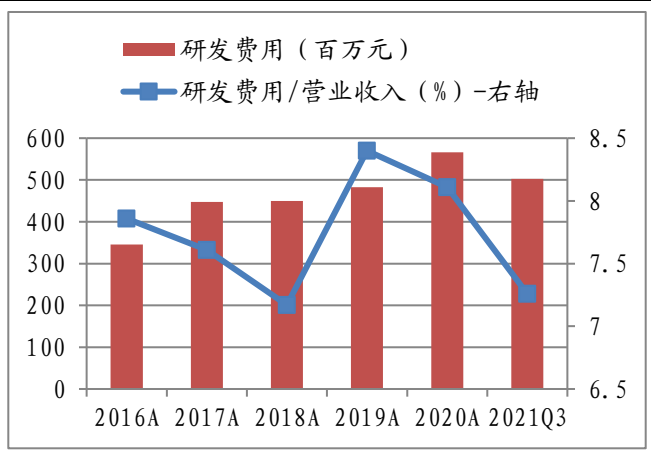
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 公司经营性现金流情况



资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 公司研发费用情况



资料来源: Wind, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5092</b>	<b>10914</b>	<b>13673</b>	<b>17522</b>	<b>21810</b>
现金	1931	6866	8636	11583	14966
应收票据及应收账款	1006	1270	1670	2092	2460
其他应收款	13	12	309	204	275
预付账款	52	52	67	81	95
存货	1055	1269	1456	1800	2127
其他流动资产	1036	1445	1534	1761	1886
<b>非流动资产</b>	<b>5003</b>	<b>5618</b>	<b>5618</b>	<b>5618</b>	<b>5618</b>
长期投资	82	191	191	191	191
固定资产	3816	4367	4367	4367	4367
无形资产	275	274	274	274	274
其他非流动资产	830	787	787	787	787
<b>资产总计</b>	<b>10095</b>	<b>16532</b>	<b>19291</b>	<b>23140</b>	<b>27428</b>
<b>流动负债</b>	<b>1979</b>	<b>3034</b>	<b>3145</b>	<b>3901</b>	<b>4602</b>
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	848	1128	1202	1519	1798
其他流动负债	1130	1900	1938	2376	2798
<b>非流动负债</b>	<b>1726</b>	<b>1698</b>	<b>1698</b>	<b>1698</b>	<b>1698</b>
长期借款	1506	1442	1442	1442	1442
其他非流动负债	220	256	256	256	256
<b>负债合计</b>	<b>3704</b>	<b>4732</b>	<b>4843</b>	<b>5599</b>	<b>6300</b>
少数股东权益	968	1218	1464	1773	2132
股本	830	1130	1320	1320	1320
资本公积	5450	9418	9418	9418	9418
留存收益	-1225	-302	1910	4694	7922
归属母公司股东权益	5423	10583	12984	15768	18997
<b>负债和股东权益</b>	<b>10095</b>	<b>16532</b>	<b>19291</b>	<b>23140</b>	<b>27428</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>576</b>	<b>1832</b>	<b>1616</b>	<b>2978</b>	<b>3401</b>
净利润	512	1060	2457	3093	3587
折旧摊销	709	733	0	0	0
财务费用	69	-32	58	58	58
投资损失	0	-28	-18	-23	-36
营运资金变动	-715	94	-876	-147	-204
其他经营现金流	1	5	-6	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-41</b>	<b>-1267</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>40</b>
资本支出	-611	-571	6	4	4
长期投资	-82	-361	0	0	0
其他投资现金流	652	-335	18	23	36
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-180</b>	<b>4453</b>	<b>132</b>	<b>-58</b>	<b>-58</b>
短期借款	0	6	132	-58	-58
长期借款	1506	-64	0	0	0
普通股增加	0	300	190	0	0
资本公积增加	-571	3969	0	0	0
其他筹资现金流	-1115	242	-190	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>374</b>	<b>4952</b>	<b>1771</b>	<b>2947</b>	<b>3383</b>

资料来源：公司公告，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>5743</b>	<b>6977</b>	<b>9338</b>	<b>11670</b>	<b>13700</b>
营业成本	4431	5061	5900	7300	8600
营业税金及附加	66	69	108	128	148
营业费用	112	106	131	163	206
管理费用	377	370	420	525	617
研发费用	483	566	607	840	986
财务费用	31	-120	-45	-71	-116
资产减值损失	-37	-11	0	0	0
其他收益	239	127	231	329	325
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	28	18	23	36
资产处置收益	2	0	6	4	4
<b>营业利润</b>	<b>478</b>	<b>1072</b>	<b>2471</b>	<b>3140</b>	<b>3624</b>
营业外收入	33	16	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>506</b>	<b>1086</b>	<b>2471</b>	<b>3140</b>	<b>3624</b>
所得税	-6	26	14	46	37
<b>净利润</b>	<b>512</b>	<b>1060</b>	<b>2457</b>	<b>3093</b>	<b>3587</b>
少数股东损益	112	96	246	309	359
<b>归属母公司净利润</b>	<b>401</b>	<b>964</b>	<b>2212</b>	<b>2784</b>	<b>3228</b>
EBITDA	1191	1671	2180	2759	3150
EPS (元)	0.46	0.84	1.68	2.11	2.45

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-8.42%	21.50%	33.83%	24.97%	17.40%
营业利润 (%)	-18.42%	124.31%	130.58%	27.06%	15.42%
归属母公司净利润 (%)	-6.68%	140.46%	129.50%	25.89%	15.96%
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.84%	27.47%	36.82%	37.45%	37.23%
净利率 (%)	8.92%	15.19%	26.32%	26.51%	26.18%
ROE (%)	7.39%	9.11%	17.03%	17.66%	16.99%
ROIC	6.17%	6.85%	13.56%	14.24%	13.75%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	36.69%	28.62%	25.11%	24.20%	22.97%
净负债比率 (%)	57.97%	40.10%	33.52%	31.92%	29.82%
流动比率	2.57	3.60	4.35	4.49	4.74
速动比率	2.01	3.16	3.86	4.01	4.26
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.42	0.48	0.50	0.50
应收账款周转率	7.05	7.22	7.55	7.35	7.39
应付账款周转率	5.92	4.81	5.38	5.25	5.21
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.84	1.68	2.11	2.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	1.39	1.22	2.26	2.58
每股净资产 (最新摊薄)	4.11	8.02	9.84	11.94	14.39
<b>估值比率</b>					
P/E	0.00	74.73	33.58	26.68	23.00
P/B	0.00	7.79	5.72	4.71	3.91
EV/EBITDA	-0.36	39.09	30.81	23.28	19.32



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。