

华润微（688396）2021年报及2022年一季报点评

产品结构持续调整，业绩保持稳健增长
事项:

- ❖ 2022年4月22日，公司发布2021年年报及2022年第一季度报告：
- ❖ 1) 公司2021年实现营业收入92.49亿元，同比+32.56%；实现毛利率35.33%，同比+7.86pct；实现归母净利润22.68亿元，同比+135.34%；实现扣非后归母净利润20.99亿元，同比+145.98%；2) 公司2022Q1实现营业收入25.14亿元，同比+22.94%；实现毛利率36.51%，同比+5.04pct；实现归母净利润6.19亿元，同比+54.88%；实现扣非后归母净利润6.00亿元，同比+62.00%。

评论:

- ❖ **业绩持续稳健增长，公司“IDM+代工”双轮驱动实现健康发展。**公司充分发挥IDM模式优势，在手订单饱满，经营节奏持续向好，公司2022Q1实现营业收入25.14亿元，同比+22.94%，环比+8.29%；实现毛利率36.51%，同比+5.04pct，环比+1.46pct；实现归母净利润6.19亿元，同比+54.88%，环比+6.01%。公司在业绩高速增长的同时保持健康的存货水平，2022年3月底存货水平由2021年底的15.48亿元环比下滑至14.94亿元，充分证明公司产品结构调整顺利。展望2022全年，公司代工业务有望保持高景气，IDM业务积极进行产品结构升级，全年新增产能有望逐步投产，公司有望保持业绩稳健增长。
- ❖ **成熟制程产能依旧紧缺，公司凭借领先的制造资源有望显著受益。**新能源汽车、光伏等领域的蓬勃发展带动成熟制程产品的需求旺盛，全球8寸产能持续紧张，我们预计2022年晶圆代工环节将保持强势。公司是国内少数能够提供-100V至1500V范围内低、中、高压全系MOSFET的企业，自身晶圆产能充沛且能够对外提供代工服务。公司高端产品在自有产能保障下有望充分受益于行业高景气，同时持续强劲的晶圆代工业务也有望支撑公司业绩保持增长。
- ❖ **携手大基金开拓12寸产能，充沛的产能支撑公司远期发展。**公司正携手大基金二期投资建设3万片12寸月产能项目，达产后年新增产能约占公司2021年产能的26.2%（折合8寸），预计2022年底前通线；公司也在落实大湾区规划，未来大湾区项目有望成为公司重要的投资方向。在产品结构上，公司加快高压超结MOSFET产品规模化推向市场，加速8寸IGBT产品系列化与产能建设，推进GaN、SiC等宽禁带器件产品研发与生产。产能稳步扩充叠加产品结构升级，公司有望进一步巩固国内功率半导体领域的龙头地位。
- ❖ **投资建议：“IDM+代工”双轮驱动带动公司营收持续增长，中高压产品持续突破带动产品结构改善，公司作为国内功率半导体龙头厂商，业绩有望保持稳定增长。**考虑到行业持续高景气，我们将公司2022-2023年归母净利润预测由24.21/28.52亿元上调至24.87/29.03亿元，对应EPS为1.88/2.20元；新增2024年归母净利润预测33.25亿元，对应EPS为2.52元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期；新冠疫情蔓延；中美关系存在不确定性；公司及原材料采购存在不确定性。

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	9249	10957	13565	16646
同比增速(%)	32.6%	18.5%	23.8%	22.7%
归母净利润(百万)	2268	2487	2903	3325
同比增速(%)	135.3%	9.7%	16.7%	14.5%
每股盈利(元)	1.86	1.88	2.20	2.52
市盈率(倍)	25	23	20	17
市净率(倍)	3	3	3	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年4月22日收盘价

强推（维持）

当前价：47.46元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

 电话：0755-82755859
 邮箱：gengchen@hcyjs.com
 执业编号：S0360517100004

证券分析师：葛星甫

 邮箱：gexingfu@hcyjs.com
 执业编号：S0360521120001

公司基本数据

总股本(万股)	132,009.19
已上市流通股(万股)	44,110.97
总市值(亿元)	626.52
流通市值(亿元)	209.35
资产负债率(%)	22.24
每股净资产(元)	13.57
12个月内最高/最低价	100.00/46.80

市场表现对比图(近12个月)

相关研究报告

- 《华润微（688396）2022年1-2月经营公告点评：经营节奏持续向好，功率龙头业绩有望逐步释放》
2022-03-11
- 《华润微（688396）2021年业绩快报点评：业绩持续高增长，功率龙头积极布局助力长远发展》
2022-02-25
- 《华润微（688396）2021年业绩预增公告点评：IDM+代工双轮驱动，功率龙头业绩持续高增》
2022-01-21

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	11246	12440	15294	18158
应收票据	194	270	280	457
应收账款	956	1108	1402	1698
预付账款	37	75	87	103
存货	1548	1775	2160	2657
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	711	785	929	888
流动资产合计	14692	16453	20152	23961
其他长期投资	8	5	6	7
长期股权投资	1365	1365	1365	1365
固定资产	4481	4606	4743	4740
在建工程	519	569	469	369
无形资产	349	366	394	429
其他非流动资产	777	626	660	678
非流动资产合计	7499	7537	7637	7588
资产合计	22191	23990	27789	31549
短期借款	81	108	144	98
应付票据	242	169	227	293
应付账款	1075	1252	1547	1952
预收款项	0	0	0	0
合同负债	362	397	511	615
其他应付款	848	744	768	826
一年内到期的非流动负债	864	621	528	671
其他流动负债	839	851	1031	1192
流动负债合计	4311	4142	4756	5647
长期借款	66	89	561	267
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	313	229	250	264
非流动负债合计	379	318	811	531
负债合计	4690	4460	5567	6178
归属母公司所有者权益	17290	19312	22006	25151
少数股东权益	211	218	216	220
所有者权益合计	17501	19530	22222	25371
负债和股东权益	22191	23990	27789	31549

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3454	2715	3281	3680
现金收益	2908	3223	3647	4091
存货影响	-279	-227	-385	-496
经营性应收影响	115	-275	-310	-493
经营性应付影响	95	0	375	529
其他影响	614	-6	-46	49
投资活动现金流	-1902	-864	-900	-729
资本支出	-1096	-968	-866	-762
股权投资	-1175	0	0	0
其他长期资产变化	369	104	-34	33
融资活动现金流	2889	-657	473	-87
借款增加	-535	-194	416	-197
股利及利息支付	-122	-253	-223	-283
股东融资	4990	0	0	0
其他影响	-1444	-210	280	393

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9249	10957	13565	16646
营业成本	5982	7063	8915	11177
税金及附加	85	99	107	150
销售费用	131	167	190	211
管理费用	441	531	661	740
研发费用	713	812	1024	1248
财务费用	-141	-47	-55	-66
信用减值损失	-1	8	10	4
资产减值损失	18	10	-5	3
公允价值变动收益	0	0	0	1
投资收益	112	68	52	65
其他收益	184	156	170	163
营业利润	2351	2574	2951	3422
营业外收入	5	16	18	14
营业外支出	2	4	3	3
利润总额	2354	2586	2966	3433
所得税	96	91	65	104
净利润	2258	2495	2901	3329
少数股东损益	-10	8	-2	4
归属母公司净利润	2268	2487	2903	3325
NOPLAT	2123	2449	2847	3264
EPS(摊薄) (元)	1.86	1.88	2.20	2.52

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	32.6%	18.5%	23.8%	22.7%
EBIT 增长率	129.2%	14.7%	14.6%	15.7%
归母净利润增长率	135.3%	9.7%	16.7%	14.5%
获利能力				
毛利率	35.3%	35.5%	34.3%	32.9%
净利率	24.4%	22.8%	21.4%	20.0%
ROE	13.0%	12.7%	13.1%	13.1%
ROIC	12.9%	13.3%	13.0%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	18.6%	20.0%	19.6%
债务权益比	7.6%	5.4%	6.7%	5.1%
流动比率	3.4	4.0	4.2	4.2
速动比率	3.0	3.5	3.8	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	37	34	33	34
应付账款周转天数	64	59	57	56
存货周转天数	85	85	79	78
每股指标(元)				
每股收益	1.86	1.88	2.20	2.52
每股经营现金流	2.62	2.06	2.49	2.79
每股净资产	13.10	14.63	16.67	19.05
估值比率				
P/E	25	23	20	17
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	28	26	23	20

电子组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@hcyjs.com

	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522