

华润微 (688396)

电子

发布时间: 2022-04-24

证券研究报告/公司点评报告

买入

首次覆盖

经营业绩大幅增长，产品结构持续升级

点评:

稼动率提升，产品结构优化，业绩超出预告上限。2021 年公司实现营收 92 亿元，同增 33%，归母净利 22.7 亿元，同增 135%，超出预告上限 4000 万元，毛利率 35.3%，同比+7.9pct，其中 21Q4 单季实现营收 23 亿元，同增 11%，归母净利 5.8 亿元，同增 111%，毛利率 35%，同比+9.1pct。22Q1 实现收入 25 亿元，同增 23%，环增 8%，归母净利 6.2 亿元，同增 55%，环增 6%，毛利率 36.5%，同比+5pct，环比+1.5pct。主要系行业高景气，稼动率及产品价格提升，产品结构优化所致。

各板块毛利率均有提升，功率半导体利润大幅增长。分板块看，1) 产品与方案业务实现收入 43.6 亿元，同增 40%，收入占比提高 2.6pct 至 47%，毛利率提升 6.6pct 至 37.4%，其中功率半导体收入同增 35%，毛利率提升 12pct，净利润增长约 150%，集成电路收入同增 71%；2) 制造与服务业务实现收入 48 亿元，同增 25%，毛利率提升 9pct 至 34%。

产品结构持续优化，新产品快速突破。2021 年公司 IGBT 收入同增 57%，拓展 UPS、光伏逆变、变频器、汽车电子等领域中的头部客户，并加大了 IGBT 模块的研发力度。MOS 收入同增 33%，保持扩大中低压 MOS 竞争优势，高压超结 MOS 收入突破亿元。第三代半导体方面，公司自主研发的 SiC JBS 产品在充电桩、光伏逆变、通信电源等领域获客户广泛认可，21 年收入实现突破性增长。自主研发的平面型 1200V SiC MOS 进入风险量产。650V 硅基氮化镓 D-mode 进入量产阶段，650V 硅基氮化镓 E-mode 器件性能达标，器件封装开发完成。

产能扩张持续推进，为收入增长保驾护航。报告期内，由润西微投建的重庆 12 寸晶圆厂项目，计划投资 76 亿元，建成后预计将形成月产 3 万片的晶圆产能。润安科技投建的功率半导体封测项目，计划投资 42 亿元，建成达产后，将进一步完善 IDM 优势，提升公司竞争力。

盈利预测与估值:根据年报披露情况，我们预计 2022/23/24 年公司归母净利分别为 26/30/36 亿元，对应 PE 为 24/21/17 倍，考虑行业高景气持续和产品结构优化，首次覆盖，给予“买入”评级。

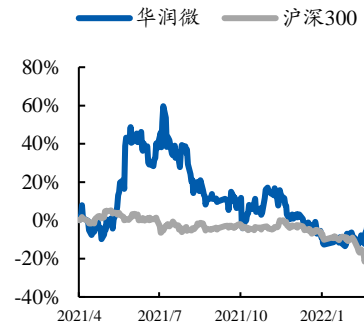
风险提示:行业需求不及预期、产能释放不及预期、客户进展不及预期

股票数据

2022/04/22

6 个月目标价 (元)	60
收盘价 (元)	47.46
12 个月股价区间 (元)	46.80~100.00
总市值 (百万元)	62,651.56
总股本 (百万股)	1,320
A 股 (百万股)	1,320
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-20%	-19%	-21%
相对收益	-14%	-3%	0%

相关报告

《2022 年电子行业投资策略报告：三种增量，两种替代，电子成长长青》

--20211212

《被动元器件行业深度：下游需求驱动被动元件行业高景气度，国内厂商步入黄金发展期》

--20210905

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,977	9,249	10,970	13,273	15,941
(+/-)%	21.50%	32.56%	18.60%	21.00%	20.10%
归属母公司净利润	964	2,268	2,587	3,002	3,600
(+/-)%	140.46%	135.34%	14.05%	16.08%	19.89%
每股收益 (元)	0.84	1.76	1.96	2.27	2.73
市盈率	74.73	36.61	24.22	20.87	17.40
市净率	7.18	4.93	3.15	2.74	2.37
净资产收益率 (%)	9.11%	13.12%	13.01%	13.12%	13.59%
股息收益率 (%)	0.16%	0.36%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,216	1,320	1,320	1,320	1,320

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijul@nesc.cn

证券分析师: 王浩然

执业证书编号: S0550522030002
021-20361133 wanghr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	11,246	12,396	14,013	16,225
交易性金融资产	301	301	301	301
应收款项	1,151	1,365	1,651	1,983
存货	1,548	1,836	2,253	2,706
其他流动资产	445	520	620	736
流动资产合计	14,692	16,418	18,839	21,952
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,365	2,540	3,715	4,889
固定资产	4,481	4,504	4,503	4,478
无形资产	349	424	498	573
商誉	18	18	18	18
非流动资产合计	7,500	8,924	10,325	11,701
资产总计	22,191	25,342	29,164	33,653
短期借款	81	81	81	81
应付款项	1,317	1,562	1,918	2,303
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	864	864	864	864
流动负债合计	4,311	4,887	5,720	6,626
长期借款	66	66	66	66
其他长期负债	313	313	313	313
长期负债合计	379	379	379	379
负债合计	4,691	5,266	6,100	7,005
归属于母公司股东权益合计	17,290	19,876	22,879	26,478
少数股东权益	211	199	186	170
负债和股东权益总计	22,191	25,342	29,164	33,653

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,249	10,970	13,273	15,941
营业成本	5,982	7,094	8,707	10,457
营业税金及附加	85	101	122	147
资产减值损失	18	5	5	5
销售费用	131	156	188	226
管理费用	441	523	633	760
财务费用	-141	-79	-87	-99
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	112	132	160	193
营业利润	2,351	2,685	3,117	3,737
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	2,354	2,685	3,117	3,737
所得税	96	110	128	153
净利润	2,258	2,575	2,989	3,584
归属于母公司净利润	2,268	2,587	3,002	3,600
少数股东损益	-10	-12	-13	-16

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,258	2,575	2,989	3,584
资产减值准备	-17	-5	-5	-5
折旧及摊销	807	740	764	788
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	59	6	6	6
投资损失	-112	-132	-160	-193
运营资本变动	444	-1	29	5
其他	14	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	3,454	3,181	3,621	4,183
投资活动净现金流量	-1,902	-2,026	-1,998	-1,965
融资活动净现金流量	2,889	-6	-6	-6
企业自由现金流	3,373	1,912	2,301	2,803

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.76	1.96	2.27	2.73
每股净资产 (元)	13.10	15.06	17.33	20.06
每股经营性现金流量	2.62	2.41	2.74	3.17
成长性指标				
营业收入增长率	32.6%	18.6%	21.0%	20.1%
净利润增长率	135.3%	14.0%	16.1%	19.9%
盈利能力指标				
毛利率	35.3%	35.3%	34.4%	34.4%
净利润率	24.5%	23.6%	22.6%	22.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	37.74	37.74	37.74	37.74
存货周转天数	94.45	94.45	94.45	94.45
偿债能力指标				
资产负债率	21.1%	20.8%	20.9%	20.8%
流动比率	3.41	3.36	3.29	3.31
速动比率	3.04	2.97	2.89	2.89
费用率指标				
销售费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用率	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
财务费用率	-1.5%	-0.7%	-0.7%	-0.6%
分红指标				
分红比例	9.7%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	36.61	24.22	20.87	17.40
P/B (倍)	4.93	3.15	2.74	2.37
P/S (倍)	6.25	5.27	4.35	3.63
净资产收益率	13.1%	13.0%	13.1%	13.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

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, 曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员, 2022年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

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

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn