

华润微 (688396) \ 电子

——功率器件推进高端化, 12英寸产能等待释放

事件:

公司发布2021年年报和2022Q1财报, 2021年营业收入92.49亿元, 同比增长32.56%; 归母净利润22.68亿元, 同比增长135.34%。2022Q1延续增长势头, 收入和归母净利润分别为25.14/6.19亿元, 同比分别增长22.94%/54.88%。

点评:

➤ 盈利能力维持高位, 功率器件业务发挥引领作用

21Q4和22Q1毛利率分别为35.05%/36.51%, 同比分别增长9.12/5.04pct; 净利率分别为25.09%/24.27%, 同比分别增长10.62/4.35pct。公司产能利用率较高, 产品和客户结构持续改善, 维持了较高的盈利能力。2021年功率器件事业群销售收入同比增长35%, 净利润增长约150%, 毛利率同比提高12个百分点, 显著高于整体销售毛利率的同比增幅, 拉动公司整体盈利能力的显著提升。

➤ IGBT/SiC相关功率产品持续突破, 加大12英寸产能布局

2021年, 公司功率器件业务表现出色, 其中MOSFET产品收入同比增长33%, 中低压MOSFET竞争优势扩大, 高压超结MOSFET收入破亿; IGBT产品销售收入同比增长57%, 积极拓展汽车、光伏、工控领域客户, 已经进入整车应用; SiC系列产品, 自主研发的平面型1200V SiC MOSFET进入风险量产阶段, 静态技术参数达到国外对标样品水平。2021年公司携手大基金、重庆西永设立润西微晶圆厂, 建成后预计将形成3万片/月的12英寸中高端功率半导体晶圆产能, 并配套建设12英寸外延及薄片工艺能力, 预计2022年下半年投产, 有助于增强公司生产保障能力和产品竞争优势。

➤ 盈利预测与投资建议

公司2021年业绩符合预期, 我们预计公司2022-2024年收入分别为107.13/125.60/146.15亿元, 归母净利润分别为26.08/30.33/34.55亿元, EPS分别为每股1.98/2.30/2.62元, 对应PE分别为24/21/18倍。考虑到行业整体估值中枢下移, 对应2022年盈利预测给予30倍PE, 目标价59.26元, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示

下游需求不及预期、产能扩张不及预期、未来行业产能过剩等风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6977	9249	10713	12560	14615
增长率 (%)	21.50%	32.56%	15.83%	17.24%	16.36%
EBITDA (百万元)	1699	3021	3890	4524	5071
净利润 (百万元)	964	2268	2608	3033	3455
增长率 (%)	140.46%	135.34%	14.99%	16.32%	13.91%
EPS (元/股)	0.73	1.72	1.98	2.30	2.62
市盈率 (P/E)	65	28	24	21	18
市净率 (P/B)	5.9	3.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	-2.6	-3.5	13.3	10.9	9.0

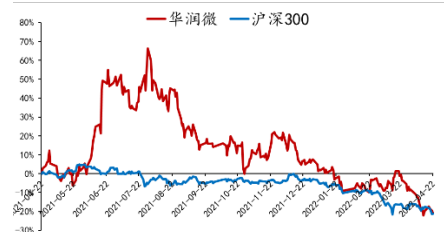
数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2022年4月22日收盘价

投资建议:	买入
上次建议:	买入
当前价格:	47.46元
目标价格:	59.26元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1320/441
流通A股市值 (百万元)	20935
每股净资产 (元)	13.57
资产负债率 (%)	22.24
一年内最高/最低 (元)	100.00/46.80

一年内股价相对走势



熊军 分析师

执业证书编号: S0590522040001

邮箱: xiongjun@glsc.com.cn

王晔 分析师

执业证书编号: S0590521070004

邮箱: wye@glsc.com.cn

相关报告

- 《华润微 (688396) \ 电子行业》
《业绩预增 129%~132%, SiC 产品量产进度快》
- 《华润微 (688396) \ 电子行业》
《发布股权激励草案, 吸引人才保障长期发展》
- 《华润微 (688396) \ 电子行业》
《业绩持续增长, 功率器件景气度高》

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6866	11246	12065	14798	18586	营业收入	6977	9249	10713	12560	14615
应收账款+票据	1795	1499	2425	2843	3308	营业成本	5061	5982	6485	7668	8996
预付账款	52	37	73	86	100	营业税金及附加	69	85	99	116	135
存货	1269	1548	1616	1911	2242	营业费用	106	131	152	178	208
其他	932	361	376	389	403	管理费用	936	1154	1347	1567	1809
流动资产合计	10914	14692	16554	20026	24638	财务费用	-120	-141	-33	-40	-56
长期股权投资	191	1365	1399	1433	1467	资产减值损失	-11	18	-22	-25	-30
固定资产	4367	4544	5085	5394	4880	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	402	519	432	346	259	投资净收益	-28	112	46	46	46
无形资产	274	349	291	233	174	其他	128	184	203	207	211
其他非流动资产	385	723	709	696	695	营业利润	1072	2351	2891	3299	3752
非流动资产合计	5618	7500	7917	8101	7475	营业外净收益	14	3	15	15	15
资产总计	16532	22191	24471	28127	32113	利润总额	1086	2354	2906	3314	3767
短期借款	6	81	0	0	0	所得税	26	96	119	136	154
应付账款+票据	1128	1317	1372	1622	1903	净利润	1060	2258	2787	3179	3613
其他	1900	2913	2467	2912	3411	少数股东损益	96	-10	179	145	157
流动负债合计	3034	4311	3839	4534	5313	归属于母公司净利润	964	2268	2608	3033	3455
长期带息负债	1442	115	153	139	-36	主要财务比率					
长期应付款	50	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	206	264	264	264	264	成长能力					
非流动负债合计	1698	379	417	403	228	营业收入	21.50%	32.56%	15.83%	17.24%	16.36%
负债合计	4732	4691	4256	4937	5542	EBIT	79.85%	129.21%	29.81%	13.96%	13.32%
少数股东权益	1218	211	390	535	693	EBITDA	36.35%	77.79%	28.78%	16.30%	12.09%
股本	1130	1218	1320	1320	1320	归属于母公司净利润	140.46%	135.34%	14.99%	16.32%	13.91%
资本公积	9418	13731	13731	13731	13731	获利能力					
留存收益	34	2341	4774	7604	10827	毛利率	27.47%	35.33%	39.47%	38.95%	38.45%
股东权益合计	11801	17500	20215	23190	26571	净利率	15.19%	24.41%	26.01%	25.31%	24.72%
负债和股东权益总计	16532	22191	24471	28127	32113	ROE	9.11%	13.12%	13.15%	13.39%	13.35%
						ROIC	15.38%	34.51%	40.10%	35.38%	38.33%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	28.62%	21.14%	17.39%	17.55%	17.26%
净利润	1060	2258	2787	3179	3613	流动比率	3.6	3.4	4.3	4.4	4.6
折旧摊销	733	807	1017	1250	1360	速动比率	3.2	3.0	3.9	4.0	4.2
财务费用	-120	-141	-33	-40	-56	营运能力					
存货减少	-214	-279	-68	-295	-331	应收账款周转率	4.7	7.1	5.2	5.2	5.2
营运资金变动	94	444	-1435	-43	-45	存货周转率	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0
其它	280	365	31	257	294	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
经营活动现金流	1832	3454	2299	4308	4834	每股指标(元)					
资本支出	-536	-1257	-1400	-1400	-700	每股收益	0.7	1.7	2.0	2.3	2.6
长期投资	-361	-1282	0	0	0	每股经营现金流	1.4	2.6	1.7	3.3	3.7
其他	-369	637	3	3	3	每股净资产	8.0	13.1	15.0	17.2	19.6
投资活动现金流	-1267	-1902	-1397	-1397	-697	估值比率					
债权融资	-58	-1252	-43	-14	-175	市盈率	65	28	24	21	18
股权融资	300	88	102	0	0	市净率	5.9	3.6	3.2	2.8	2.4
其他	4210	4053	-142	-163	-176	EV/EBITDA	-2.6	-3.5	13.3	10.9	9.0
筹资活动现金流	4453	2889	-83	-178	-350	EV/EBIT	-4.6	-4.7	18.0	15.0	12.3
现金净增加额	4952	4400	819	2734	3787						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 4 月 22 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695