

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

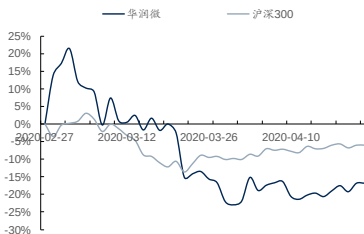
华润微(688396)
买入

财报点评

(维持评级)

2020 年 07 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,216/237
总市值/流通(百万元)	59,799/11,662
上证综指/深圳成指	3,228/13,147
12 个月最高/最低(元)	65.77/31.77

相关研究报告:

《华润微-688396-财报点评: 中国最大的 IDM 半导体迎风起航》——2020-04-24

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

多业务齐头并进, 业绩超预期

● 上半年净利润 4 亿元, 业绩超市场预期

公司上半年营收 30.6 亿元, 同比增长+16.03%; 实现归母净利润 4.03 亿元, 同比增长+145.27%, 超市场预期。上半年综合毛利率 27.30%, 费用率为 17.46%。净利润大幅增长主要是毛利率同比增加 6.63 个百分点, 费用率下降 3.32 个百分点。

● 多业务齐头并进, 盈利能力大幅提升

业务方面, 功率事业群(产品与方案)实现销售收入为 13.69 亿元, 增长 20%。其中功率半导体收入 12.57 亿元, 同比增长 22%; 集成电路收入 0.7 亿元, 同比增长 13.35%。功率半导体中, MOSFET 及 IGBT 分别增长 21%和 50%。产线方面, 上半年实现国内首条 6 英寸 SiC 产线量产。另外代工业务收入 16.88 亿元, 同比增长 13%。

上半年毛利率提升 6.6 个百分点, 毛利额增加 2.9 亿元。一方面是由于收入增长, 产能利用率提升, 公司单位成本下降。另一方面主要是重庆华微 8 寸线和无锡上华一厂 2019 年折旧完毕, 预计减少折旧成本 2 亿元左右。折旧大幅下降推动公司毛利率和盈利能力提升。

● 中国最大的 IDM 功率半导体企业, 受益国内工业化趋势

公司在中国功率半导体市场中排名第三, 仅次于英飞凌与安森美两家国际企业, 是中国本土最大的功率半导体厂商。公司产品聚焦于功率半导体、智能传感器与智能控制等领域。16-20 年 1H 公司功率半导体产品收入分别为 10.81/20.68/24.19/21.64/12.6 亿元, 占总收入比例持续提升, 20 年上半年超过 40%。

公司募投项目投资 23 亿元积极布局 8 英寸功率半导体及 MEMS 传感器项目, 以及前沿第三代化合物半导体产品, 受益于国内工业控制、汽车电子等需求快速成长, 公司未来成长可期。

● 风险提示: 下游需求不及预期, 市场竞争加剧。

● 投资建议: 维持“买入”评级。

我们上调盈利预测, 预计 20-22 年归母净利润 8.06/9.83/12.18 亿(前值 5.28/6.84/8.80 亿元), 对应 PE 为 74/60/49X, 维持“买入”评级。

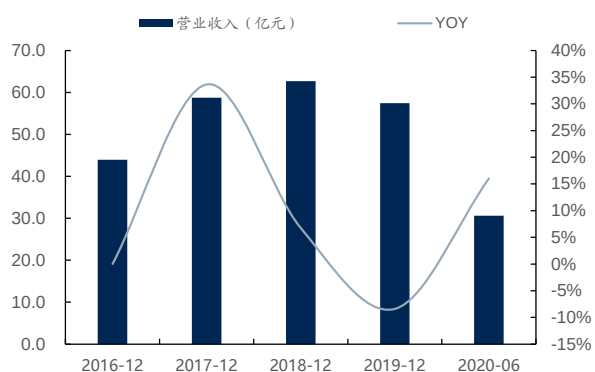
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	6,534	8,047	9,883
(+/-%)	6.7%	-8.4%	13.8%	23.2%	22.8%
净利润(百万元)	429	401	806	983	1,218
(+/-%)	511.0%	-6.7%	101.2%	21.9%	23.9%
摊薄每股收益(元)	0.52	0.33	0.66	0.81	1.00
EBIT Margin	15.9%	13.2%	18.9%	19.2%	19.4%
净资产收益率(ROE)	10.4%	7.4%	13.5%	14.7%	16.2%
市盈率(PE)	95.0	149.2	74.2	60.8	49.1
EV/EBITDA	23.6	43.8	38.7	32.0	26.9
市净率(PB)	9.84	11.03	9.99	8.96	7.94

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

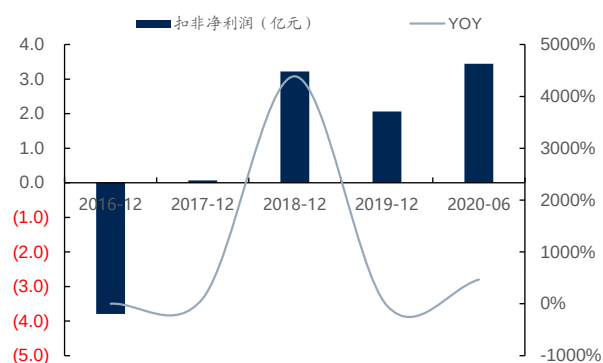
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



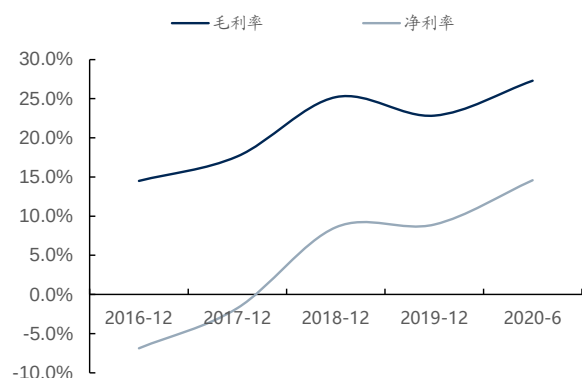
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



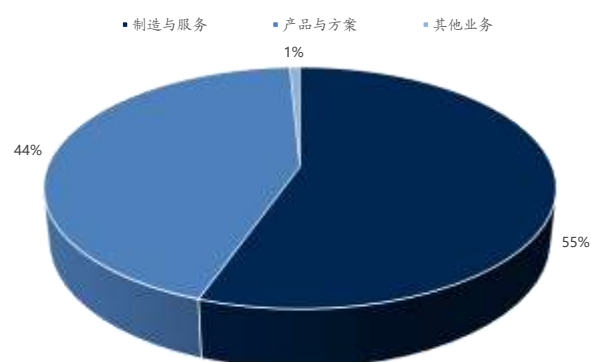
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1931	1931	1931	1931	营业收入	5743	6534	8047	9883
应收款项	1013	2067	2302	2566	营业成本	4431	4755	5861	7204
存货净额	1055	1221	1567	1899	营业税金及附加	66	72	89	109
其他流动资产	587	288	433	659	销售费用	112	105	97	99
流动资产合计	5092	6319	7532	9133	管理费用	377	370	454	555
固定资产	4305	4532	4737	4932	财务费用	31	62	121	150
无形资产及其他	275	264	253	242	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	341	341	341	341	资产减值及公允价值变动	37	0	0	0
长期股权投资	82	109	163	218	其他收入	(284)	0	0	0
资产总计	10095	11564	13027	14866	营业利润	478	1170	1426	1767
短期借款及交易性金融负债	0	1372	2600	2679	营业外净收支	28	0	0	0
应付款项	848	976	1212	1504	利润总额	506	1170	1426	1767
其他流动负债	1130	1283	1585	1959	所得税费用	(6)	105	128	159
流动负债合计	1979	3631	5397	6142	少数股东损益	112	258	315	390
长期借款及应付债券	1506	1506	1506	1506	归属于母公司净利润	401	806	983	1218
其他长期负债	220	(686)	(1871)	(1869)					
长期负债合计	1726	820	(365)	(363)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3704	4451	5032	5779		2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	968	1126	1319	1558	净利润	401	806	983	1218
股东权益	5423	5988	6676	7529	资产减值准备	(66)	1	0	0
负债和股东权益总计	10095	11564	13027	14866	折旧摊销	693	426	480	525
					公允价值变动损失	(37)	0	0	0
					财务费用	31	62	121	150
					营运资本变动	527	(1546)	(1373)	(153)
					其它	135	157	193	239
					经营活动现金流	1652	(155)	284	1829
					资本开支	(689)	(643)	(675)	(709)
					其它投资现金流	(508)	(305)	(487)	(780)
					投资活动现金流	(1278)	(975)	(1217)	(1543)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	1506	0	0	0
					支付股利、利息	(155)	(242)	(295)	(365)
					其它融资现金流	(2683)	1372	1228	80
					融资活动现金流	19	1130	933	(286)
					现金净变动	393	0	0	0
					货币资金的期初余额	1538	1931	1931	1931
					货币资金的期末余额	1931	1931	1931	1931
					企业自由现金流	1297	(641)	(159)	1408
					权益自由现金流	120	674	959	1350

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032