

## 华润微 (688396.SH)

2021年01月19日

## 2020年度业绩预告高增长，看好公司未来发展

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

盛晓君 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

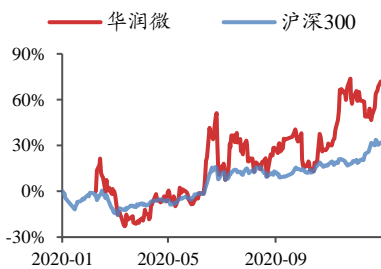
shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2021/1/18
当前股价(元)	72.20
一年最高最低(元)	74.89/31.77
总市值(亿元)	877.90
流通市值(亿元)	179.81
总股本(亿股)	12.16
流通股本(亿股)	2.49
近3个月换手率(%)	428.42

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-功率半导体龙头，充分受益国产替代及行业高景气》-2021.1.7

### ● 公司发布业绩预告，Q4 归母净利润延续高增长

公司发布业绩预增公告，预计2020年度实现归母净利润9.22亿元到9.62亿元，同比增长130.00%到140.03%；以此计算，预计公司2020Q4单季度实现归母净利润2.35亿元到2.75亿元，延续2020Q3高增速，同比增长79.39%到109.92%。公司抓住2020年行业景气向上机遇，接获饱满订单，整体产能利用率较高，得以实现收入高增长和毛利率提升。结合公司的业绩预告，我们小幅下调盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润为9.49/13.89/14.77亿元（原值为10.11/14.16/14.80亿元），对应EPS为0.78/1.14/1.21元，当前股价对应PE为92.5/63.2/59.4倍。未来公司有望维持较高产能利用率，继续受益行业景气发展和国产化替代加深，维持“买入”评级。

### ● 深度受益行业量价齐升，看好公司未来发展

需求端看，2020年下半年以来，消费电子、通信、新能源汽车、家电等多个行业需求全面回暖，行业迎来量价齐升。供给端看，过去几年全球范围内8英寸产能扩张极为有限，产能扩张和爬升仍需时日，晶圆产能紧张短时难以缓解，行业涨价有望持续。公司依靠IDM和Foundry双轮驱动，在代工和自有产品两端都有望深度受益行业高景气，营收和盈利能力有望在2021年得到较大提升。

### ● 功率半导体国产替代空间广阔，公司作为国内IDM龙头有望深度受益

功率半导体市场空间广阔，据IHS数据，2019年全球功率半导体市场空间达403亿美元，未来新能源汽车、变频家电、AIOT等多类应用带动行业天花板不断提升。然而从竞争格局上来看，国内企业市占率较低。据Omdia数据，2019年占据全球功率半导体60%市场份额的前十大厂商均为海外厂商，国产化替代空间仍十分广阔。公司作为国内功率半导体龙头企业，有着国内领先的晶圆产能规模优势、深厚的功率代工技术积累，并能够凭借IDM优势快速进行产品研发和迭代，有望率先、深度受益功率半导体的国产化率提升，获得长足发展。

● **风险提示:** 行业景气不及预期；竞争加剧、毛利率下滑；客户拓展及认证不及预期；公司核心管理和技术人员变动。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	6,810	8,172	8,834
YOY(%)	6.7	-8.4	18.6	20.0	8.1
归母净利润(百万元)	429	401	949	1,389	1,477
YOY(%)	511.0	-6.7	136.9	46.4	6.3
毛利率(%)	25.2	22.8	28.2	31.4	30.8
净利率(%)	6.8	7.0	13.9	17.0	16.7
ROE(%)	10.7	8.0	9.0	11.4	10.8
EPS(摊薄/元)	0.35	0.33	0.78	1.14	1.21
P/E(倍)	204.4	219.1	92.5	63.2	59.4
P/B(倍)	21.2	16.2	8.2	7.3	6.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	5106	5092	11157	11492	13377
现金	1538	1931	6615	7417	8262
应收票据及应收账款	1108	1006	2090	1625	2391
其他应收款	1184	13	10	17	12
预付账款	68	52	91	80	104
存货	1181	1055	1413	1414	1669
其他流动资产	27	1036	939	939	939
<b>非流动资产</b>	4886	5003	5440	6014	5997
长期投资	0	82	163	245	327
固定资产	3898	3816	4061	4509	4420
无形资产	294	275	295	320	315
其他非流动资产	693	830	921	940	936
<b>资产总计</b>	9992	10095	16597	17506	19374
<b>流动负债</b>	4654	1979	3179	2855	3531
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	800	848	1427	1120	1595
其他流动负债	3854	1130	1752	1734	1936
<b>非流动负债</b>	318	1726	1638	1372	970
长期借款	0	1506	1418	1152	750
其他非流动负债	318	220	220	220	220
<b>负债合计</b>	4972	3704	4817	4226	4501
少数股东权益	872	968	1073	1194	1322
股本	830	830	1216	1216	1216
资本公积	6021	5450	9426	9426	9426
留存收益	-3049	-1225	-189	1289	2852
<b>归属母公司股东权益</b>	4148	5423	10707	12086	13551
负债和股东权益	9992	10095	16597	17506	19374

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1482	576	1038	2473	2299
净利润	538	512	1055	1510	1606
折旧摊销	953	709	728	916	1104
财务费用	0	31	-79	-45	-27
投资损失	-11	0	-22	-15	-12
营运资金变动	-95	-715	-632	120	-363
其他经营现金流	97	38	-12	-13	-9
<b>投资活动现金流</b>	-575	-41	-1035	-1462	-1066
资本支出	544	612	288	492	-98
长期投资	0	-82	-82	-82	-82
其他投资现金流	-31	490	-828	-1052	-1246
<b>筹资活动现金流</b>	-627	-180	4680	-209	-387
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	1506	-88	-267	-402
普通股增加	0	0	386	0	0
资本公积增加	-1	-571	3976	0	0
其他筹资现金流	-625	-1115	406	57	15
<b>现金净增加额</b>	317	374	4684	802	845

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	6271	5743	6810	8172	8834
营业成本	4690	4431	4891	5603	6110
营业税金及附加	85	66	67	80	84
营业费用	126	112	116	127	124
管理费用	374	377	377	409	424
研发费用	450	483	516	580	618
财务费用	0	31	-79	-45	-27
资产减值损失	-72	-37	-7	-16	-27
其他收益	91	239	105	132	142
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	-0	22	15	12
资产处置收益	9	2	12	13	9
<b>营业利润</b>	586	478	1067	1595	1690
营业外收入	11	33	34	21	24
营业外支出	6	4	7	9	7
<b>利润总额</b>	591	506	1093	1607	1708
所得税	53	-6	38	96	102
<b>净利润</b>	538	512	1055	1510	1606
少数股东损益	108	112	105	121	128
<b>归母净利润</b>	429	401	949	1389	1477
EBITDA	1498	1257	1741	2355	2608
EPS(元)	0.35	0.33	0.78	1.14	1.21

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.7	-8.4	18.6	20.0	8.1
营业利润(%)	1376.1	-18.4	123.2	49.5	6.0
归属于母公司净利润(%)	511.0	-6.7	136.9	46.4	6.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.2	22.8	28.2	31.4	30.8
净利率(%)	6.8	7.0	13.9	17.0	16.7
ROE(%)	10.7	8.0	9.0	11.4	10.8
ROIC(%)	7.2	7.8	7.7	9.8	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	49.8	36.7	29.0	24.1	23.2
净负债比率(%)	24.1	-3.5	-39.6	-43.0	-46.8
流动比率	1.1	2.6	3.5	4.0	3.8
速动比率	0.8	1.7	2.9	3.3	3.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	5.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	5.7	5.4	4.3	4.4	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.33	0.78	1.14	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	0.47	0.85	2.03	1.89
每股净资产(最新摊薄)	3.41	4.46	8.77	9.90	11.10
<b>估值比率</b>					
P/E	204.4	219.1	92.5	63.2	59.4
P/B	21.2	16.2	8.2	7.3	6.5
EV/EBITDA	60.0	70.1	48.1	35.2	31.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn