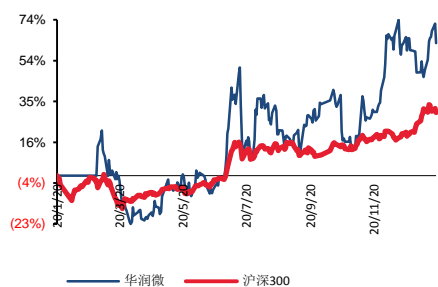


信息技术 半导体与半导体生产设备

功率半导体供需吃紧，IDM 龙头显著受益

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,216/249
总市值/流通(百万元)	83,048/17,010
12 个月最高/最低(元)	72.95/32.38

相关研究报告:

证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

事件: 公司 2020 年业绩预告显示, 预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 92,173.77 万元到 96,193.87 万元, 与上年同期相比将增加 52,098.22 万元到 56,118.32 万元, 同比增加 130.00% 到 140.03%。

多维需求齐发力, 半导体行业迎来超级景气周期。虽然全球半导体行业在 2020 年上半年收到疫情短暂冲击之后, 但是自 2020 年下半年以来便一路高歌猛进。受益于 5G、IoT、新能源汽车、宅经济等多重需求拉动, 各大晶圆厂和封装厂商不仅产能满载, 交期延长, 且价格亦有所上涨。展望 2021 年, 随着 5G 渗透率提升、数据中心需求增加、IOT 与 AI 等新兴需求向好, 全球半导体将保持持续增长。功率半导体作为集成电路中的重要细分领域, 亦可同步受益。

产能为王, IDM+Foundry 模式显著受益。在此一轮半导体景气周期中, 能否获得充裕的产能保障, 已经成为半导体从业者行业地位能否再上台阶的重要因素。华润微电子历经数十年发展, 业已具备自有产品 IDM 业务+晶圆代工业务相辅相成的发展模式, 可显著受益于产能利用率提升以及价格弹性带来的营业利润率提升。

汽车电子新蓝海, 功率半导体大有可为。在汽车电动化趋势下, 新能源车对燃油车的替代, 带来功率半导体可观的价值增量。这是因为, **传统燃油车的发动机、变速箱等核心结构, 已被电池+电机+功率半导体模块所取代。**相比于传统汽车, 新能源汽车单车半导体价值将达到两倍, 同时功率半导体用量比例也从 20% 提升到近 50%。华润微电子在深耕传统消费类、工控类功率半导体的基础上, 同样**积极布局汽车领域 MOS、氮化镓、碳化硅等高端产品**, 随着该领域市场打开, 以及公司研发推广顺利进行, 将有望在汽车功率半导体市场占据一席之地。

募资扩产积极推进, 行业地位再度加强。众所周知, 无论晶圆制造还是 IDM 模式都具有典型的资本密集型属性, 为保持在全行业持久的竞争力, 较大规模的资本开支在所难免。比如台积电为迎接 5G、HPC、IoT 带来的半导体景气机遇, 2019-2021 年资本开支水位连续创出历史新高。同样的, 为迎接汽车电子、新基建、物联网等新兴市场带来的功率半导体需求, 华润微电子自 2020 年以来两度募资, 分别用于“8

英寸高端传感器和功率半导体项目”、“前瞻性技术和产品升级研发”、“功率半导体封测基地”等。随着该部分募投项目的落地投产，公司规模和全行业竞争地位将显著提高。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。首先，从短期来看，在当前功率半导体产能吃紧的局面下，定价权掌握在少数拥有产能的企业手上，华润微电子作为国内稀缺的具备 Foundry+IDM 双轮动力的公司，行业话语权可显著增强。其次，从全球功率半导体龙头企业来看，IDM 模式更有利于产品迭代、工艺控制、客户渠道的协同发展。华润微电子作为国内功率半导体 IDM 模式的龙头，无论产品品类，工艺平台还是产能规模均居于业界翘楚，2020 年募资之后，又有近百亿资金加持，中长期竞争实力和成长逻辑十分明确。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 9.52 亿、13.46 亿、15.63 亿，当前市值对应 PE 分别为 87.21、61.70、53.13 倍。首次覆盖，给与公司买入评级。

风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 产品工艺研发不及预期；3) 募投项目实施不及预期；4) 原材料涨价风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5743	6944	8268	9646
(+/-%)	(8.42)	20.91	19.07	16.67
净利润(百万元)	401	952	1346	1563
(+/-%)	(4.68)	107.69	37.29	16.16
摊薄每股收益(元)	0.33	0.78	1.11	1.29
市盈率(PE)	207.23	87.21	61.70	53.13

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,538	1,931	11,626	12,247	13,963	营业收入	6,271	5,743	6,944	8,268	9,646
应收和预付款项	2,360	1,556	2,975	3,041	4,085	营业成本	4,690	4,431	4,930	5,622	6,559
存货	1,181	1,055	972	1,339	1,358	营业税金及附加	85	66	68	85	98
其他流动资产	27	551	553	540	554	销售费用	126	112	111	124	136
流动资产合计	5,106	5,093	16,127	17,166	19,959	管理费用	374	377	827	1,050	1,275
长期股权投资	0	82	82	82	82	财务费用	0	31	(61)	(167)	(200)
投资性房地产	3	3	2	1	0	资产减值损失	72	(37)	5	12	23
固定资产	3,898	3,816	2,729	2,047	3,140	投资收益	11	(0)	0	0	0
在建工程	351	489	1,000	3,000	1,500	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	311	292	227	162	98	营业利润	576	478	1,151	1,599	1,850
长期待摊费用	31	27	13	0	0	其他非经营损益	14	28	32	24	36
其他非流动资产	292	296	276	286	294	利润总额	591	506	1,183	1,623	1,886
资产总计	9,992	10,095	20,455	22,744	25,073	所得税	53	(6)	118	162	189
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	538	512	1,064	1,461	1,697
应付和预收款项	2,068	1,844	2,218	2,610	2,927	少数股东损益	108	112	112	115	134
长期借款	0	1,506	1,506	1,506	1,506	归母股东净利润	429	401	952	1,346	1,563
其他负债	2,904	355	1,276	1,712	2,027						
负债合计	4,972	3,704	5,000	5,828	6,460	预测指标					
股本	830	830	1,216	1,216	1,216		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	6,021	5,450	13,064	13,064	13,064	毛利率	25.20%	22.84%	29.00%	32.00%	32.00%
留存收益	(2,702)	(856)	96	1,442	3,005	销售净利率	8.57%	8.92%	15.33%	17.67%	17.60%
归母公司股东权益	4,148	5,423	14,375	15,721	17,284	销售收入增长率	6.73%	-8.42%	20.92%	19.06%	16.67%
少数股东权益	872	968	1,080	1,195	1,329	EBIT 增长率	1819.0%	-18.07%	117.62%	29.09%	16.37%
股东权益合计	5,020	6,391	15,455	16,916	18,613	净利润增长率	623.49%	-4.68%	107.69%	37.29%	16.16%
负债和股东权益	9,992	10,095	20,455	22,744	25,073	ROE	0.10	0.07	0.07	0.09	0.09
						ROA	0.06	0.05	0.05	0.06	0.07
现金流量表(百万)						ROIC	0.17	0.14	0.18	0.26	0.26
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.35	0.33	0.78	1.11	1.29
经营性现金流	1,447	600	2,203	3,208	2,903	PE(X)	193.39	207.23	87.21	61.70	53.13
投资性现金流	(575)	(41)	(572)	(2,769)	(1,395)	PB(X)	20.02	15.31	5.78	5.28	4.80
融资性现金流	(627)	(180)	8,066	182	208	PS(X)	13.24	14.46	11.96	10.05	8.61
现金增加额	282	398	9,696	620	1,716	EV/EBITDA(X)	35.50	46.44	26.59	22.90	19.72

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。