

华润微 (688396.SH)

2021H1 高增长, 积极布局产能建设、夯实龙头地位

2021年08月18日

——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	2021/8/18
当前股价(元)	80.10
一年最高最低(元)	104.47/45.60
总市值(亿元)	1,057.39
流通市值(亿元)	263.63
总股本(亿股)	13.20
流通股本(亿股)	3.29
近3个月换手率(%)	384.67

● 公司 2021H1 业绩高增长, 维持“买入”评级

公司发布半年度报告, 2021H1 实现营收 44.55 亿元, 同比增长 45.43%; 实现归母净利润 10.68 亿元, 同比增长 164.86%。2021Q2 单季度, 公司实现营收 24.10 亿元, 环比增长 17.86%; 实现归母净利润 6.68 亿元, 环比增长 66.97%。报告期内, 公司产品与方案业务营收占比进一步上升, 达 46.17%, 销售结构进一步优化。当前行业高景气持续, 公司大客户拓展取得突破, 盈利能力进一步上升, 2021Q2 单季度毛利率达 36.27%, 环比 2021Q1 提升 4.80 个 pct。我们上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 24.43/27.40/30.82 亿元 (原值为 16.93/18.99/20.43 亿元), 对应 EPS 为 1.85/2.08/2.33 元, 当前股价对应 PE 为 43.3/38.6/34.3 倍, 对公司维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源: 聚源

● 产品研发成果显著, 功率器件销售拓展顺利

公司保持较强的研发投入, 功率器件及集成电路事业群研发和市场推广成果显著。公司 IGBT 产品销售收入同比增长 94%, MOS 合封模块和方案产品销售收入同比增长近 2.4 倍。此外公司加快 150V 先进中低压 MOS 产品的研发, 积极与整车厂等客户对接, 以期实现产品的高端化发展。第三代半导体方面, 公司加快推动 SiC JBS 产品的送样推广力度, 订单大幅增长; 第二代 SiC JBS 产品研发顺利, 关键器件参数优化提升效果显著; SiC MOSFET 产品研发进入尾声, 产业化准备工作正有序进行。公司集成电路事业群销售收入同比增长达 66%, 旗下 LED、驱动及 MCU、智能电网及 AC/DC 等各大产品线均实现了较快增长。

● 布局晶圆产线和封测产能建设, 有望进一步夯实龙头地位

公司积极布局晶圆和封测产能建设, 有望缓解产能瓶颈、提升制造水平和产品品质, 进一步夯实龙头地位。报告期内, 公司联合大基金二期以及重庆西永微电子产业园区设立子公司润西微电子, 由润西微电子投资建设 12 英寸功率半导体晶圆生产线, 该产线达产后将形成 3 万片的月产能。此外, 公司发起设立子公司华润润安科技, 由其实施功率半导体封测基地建设项目。项目达产后, 预计功率封装工艺产线年产能将达约 37.5 亿颗, 先进封装工艺年产能将达约 22.5 亿颗。当前行业高景气持续、国产替代加速, 公司有望凭借产能优势、产品优势取得长足发展。

● 风险提示: 产线建设不及预期; 行业竞争加剧, 毛利率下滑; 行业需求下滑。

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020 业务全面

开花, 2021 有望加速成长》-2021.4.30

《公司信息更新报告-2020 年度业绩

预告高增长, 看好公司未来发展》

-2021.1.19

《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

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,743	6,977	9,470	10,789	12,279
YOY(%)	-8.4	21.5	35.7	13.9	13.8
归母净利润(百万元)	401	964	2,443	2,740	3,082
YOY(%)	-6.7	140.5	153.5	12.2	12.5
毛利率(%)	22.8	27.5	35.4	34.7	33.8
净利率(%)	7.0	13.8	25.8	25.4	25.1
ROE(%)	8.0	9.0	17.4	16.5	15.7
EPS(摊薄/元)	0.30	0.73	1.85	2.08	2.33
P/E(倍)	263.9	109.7	43.3	38.6	34.3
P/B(倍)	19.5	10.0	8.2	6.8	5.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5092	10914	13700	15802	18682
现金	1931	6866	9664	11417	13696
应收票据及应收账款	1006	1270	1436	1647	1861
其他应收款	13	12	19	17	24
预付账款	52	52	89	71	111
存货	1055	1269	1539	1696	2035
其他流动资产	1036	1445	954	954	954
非流动资产	5003	5618	6538	6872	7584
长期投资	82	191	302	414	527
固定资产	3816	4367	4660	4928	5261
无形资产	275	274	282	259	224
其他非流动资产	830	787	1293	1270	1572
资产总计	10095	16532	20238	22674	26267
流动负债	1979	3034	3969	4007	4768
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	848	1128	1716	1486	2125
其他流动负债	1130	1900	2247	2515	2636
非流动负债	1726	1698	1894	1532	1263
长期借款	1506	1442	1639	1276	1007
其他非流动负债	220	256	256	256	256
负债合计	3704	4732	5864	5539	6031
少数股东权益	968	1218	1243	1299	1361
股本	830	1130	1320	1320	1320
资本公积	5450	9418	9418	9418	9418
留存收益	-1225	-302	2070	4730	7685
归属母公司股东权益	5423	10583	13132	15836	18874
负债和股东权益	10095	16532	20238	22674	26267

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	576	1832	3234	3232	4157
净利润	512	1060	2467	2796	3145
折旧摊销	709	733	857	1050	1253
财务费用	31	-120	-197	-268	-339
投资损失	0	-28	-28	-18	-18
营运资金变动	-715	94	145	-322	122
其他经营现金流	38	93	-10	-6	-5
投资活动现金流	-41	-1267	-1247	-1360	-1942
资本支出	612	573	753	222	600
长期投资	-82	-147	-112	-114	-113
其他投资现金流	490	-841	-605	-1252	-1455
筹资活动现金流	-180	4453	811	-118	64
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	1506	-64	196	-363	-269
普通股增加	0	300	190	0	0
资本公积增加	-571	3969	0	0	0
其他筹资现金流	-1115	242	425	244	333
现金净增加额	374	4952	2798	1753	2279

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5743	6977	9470	10789	12279
营业成本	4431	5061	6115	7045	8126
营业税金及附加	66	69	94	97	104
营业费用	112	106	104	108	111
管理费用	377	370	407	464	503
研发费用	483	566	597	669	737
财务费用	31	-120	-197	-268	-339
资产减值损失	37	-11	-9	-22	-37
其他收益	239	127	137	149	163
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-0	28	28	18	18
资产处置收益	2	0	10	5	4
营业利润	478	1072	2535	2868	3260
营业外收入	33	16	16	19	21
营业外支出	4	2	7	5	5
利润总额	506	1086	2544	2882	3276
所得税	-6	26	76	86	131
净利润	512	1060	2467	2796	3145
少数股东损益	112	96	25	56	63
归母净利润	401	964	2443	2740	3082
EBITDA	1257	1709	3204	3665	4190
EPS(元)	0.30	0.73	1.85	2.08	2.33

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-8.4	21.5	35.7	13.9	13.8
营业利润(%)	-18.4	124.3	136.5	13.1	13.7
归属于母公司净利润(%)	-6.7	140.5	153.5	12.2	12.5
获利能力					
毛利率(%)	22.8	27.5	35.4	34.7	33.8
净利率(%)	7.0	13.8	25.8	25.4	25.1
ROE(%)	8.0	9.0	17.4	16.5	15.7
ROIC(%)	7.8	7.7	15.0	14.4	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	28.6	29.0	24.4	23.0
净负债比率(%)	-3.5	-43.2	-52.1	-56.0	-59.9
流动比率	2.6	3.6	3.5	3.9	3.9
速动比率	1.7	3.0	2.9	3.4	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	6.1	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	5.4	5.1	4.3	4.4	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.73	1.85	2.08	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	1.39	2.45	2.45	3.15
每股净资产(最新摊薄)	4.11	8.02	9.80	11.85	14.15
估值比率					
P/E	263.9	109.7	43.3	38.6	34.3
P/B	19.5	10.0	8.2	6.8	5.7
EV/EBITDA	84.3	59.1	31.0	26.5	22.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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（underperform）	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（underperform）	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