

## 公司研究

## 21H1 业绩高速增长，高景气下功率龙头显著受益

## ——华润微（688396.SH）跟踪报告之四

## 买入（维持）

当前价：87.30元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

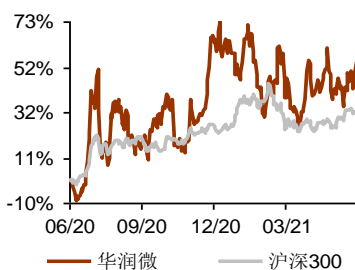
联系人：栾玉民

luanyumin@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	13.20
总市值(亿元)	1152.36
一年最低/最高(元)	45.60/104.57
近3月换手率	95.29%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.92	0.17	-8.45
绝对	-5.21	-5.21	-5.21

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

2021年8月18日，公司发布2021年半年报，2021年上半年公司实现营收44.55亿元，同比增长45.44%，实现归母净利润10.68亿元，同比增长164.86%。实现扣非归母净利润为10.15亿元，同比增长194.43亿元，经营活动现金流量净额为13.51亿元。

## 点评：

**21H1 业绩高速增长，供需紧张下功率龙头充分受益。**公司2021年上半年实现收入44.55亿元，同比增长45.44%，实现归母净利润10.68亿元，同比增长164.86%，公司业绩实现了高速增长，略超市场预期。逐季来看，公司21Q1实现归母净利润4.00亿元，21Q2实现归母净利润6.68亿元，环比增长67%。21Q1毛利率为31.47%，21Q2毛利率为36.27%，相比21Q1增长4.8pcts，主要系功率半导体处于高景气度中，公司订单饱满，产能利用率较高所致。

## 经营靓丽，各细分板块增长迅速。

一、公司21H1产品与方案板块实现收入20.44亿元，占比为46.17%，产品与方案业务板块收入占比持续提高。

(1) 其中功率器件事业群实现销售收入同比增长44%，典型产品如MOSFET和IGBT收入分别同比增长43%和94%，同时功率器件事业群加快推动SiC产品研发与产业化，加大SiC JBS产品在PC电源以及充电桩、太阳能逆变器、通信电源等工控领域的客户送样力度，获得市场客户端的广泛认可，订单大幅增加，销售收入实现突破性增长，SiC MOSFET产品研发进入尾声，其产业化准备工作正在有序推进。

(2) 集成电路事业群收入同比增长66%，其中标准品产品线同比增长47%、LED产品线同比增长106%、消防及传感产品线同比增长20%、光电产品线同比增长83%、驱动及MCU产品线同比增长98%、电动工具产品线同比增长104%、智能电网及AC-DC产品线同比增长684%、无线充产品线同比增长136%。

二、制造与服务业务板块实现销售收入23.83亿元，与去年同期相比增长42.14%。

(1) 晶圆代工方面，公司持续推动先进BCD、MEMS、特色器件和高性能模拟特色工艺技术能力提升，增强技术差异化，持续以打造高性能、高压功率、高可靠性的BCD工艺技术为核心。0.18um BCD工艺平台综合技术能力进一步提升，客户推广成效显著，各门类产品量产能力快速提升；0.11um BCD技术平台技术性能达标，获得主流客户认可。

(2) 封装测试方面，公司具备国内最大规模的激光修调平台，丰富的引线封装产品，全系列的功率器件封以及IPM模块封装技术解决方案，智能功率模块封装处于满产状态，客户需求持续增加，公司将与客户共同开发新型IPM封装产品，未来公司将会形成更加丰富的IPM封装平台。工业与汽车电子应用取得突破，前期导入的两家汽车电子级产品客户，已逐步起量，下半年将导入更多的汽车电子产品，提升汽车电子产品销售额占比。

**盈利预测、估值与评级：**公司的发展战略为“内生+外延”，“内生”战略为公司不断拓展新产品线，开拓新的市场与客户，扩大公司体量，公司的“内生”战略在 2020 年成效显著，公司业绩取得了大幅增长。公司自成立以来一以贯之“外延”战略，不断并购整合扩大业务范围，覆盖功率器件全产业链环节。长期来看，公司在“内生+外延”的双重发展轨道下有望复制英飞凌的崛起；短期来看，MOSFET 涨价及下游需求景气度高企，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润分别为 23.33 (+29.25%)、26.52 (+28.80%)、29.78 (+23.36%) 亿元，当前股价对应 PE 分别为 49x、43x、39x，维持“买入”评级。

**风险提示：**半导体行业下游需求不及预期。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,742.78	6,977.26	9,674.90	11,359.26	13,024.09
营业收入增长率	-8.42%	21.50%	38.66%	17.41%	14.66%
净利润 (百万元)	400.76	963.66	2,333.01	2,652.61	2,978.86
净利润增长率	-6.68%	140.46%	142.10%	13.70%	12.30%
EPS (元)	0.48	0.85	1.77	2.01	2.26
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.39%	9.11%	18.18%	17.26%	16.36%
P/E	181	102	49	43	39
P/B	13.4	9.3	9.0	7.5	6.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-20；19-20 年股本分别为 8.30/11.30 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,743	6,977	9,675	11,359	13,024
营业成本	4,431	5,061	6,546	7,796	9,128
折旧和摊销	693	714	845	903	958
税金及附加	66	69	68	80	91
销售费用	112	106	97	91	78
管理费用	377	370	290	318	339
财务费用	31	-120	-49	-81	-109
研发费用	483	566	580	659	729
投资收益	0	28	0	0	0
营业利润	478	1,072	2,422	2,748	3,081
利润总额	506	1,086	2,432	2,758	3,091
所得税	-6	26	49	55	62
净利润	512	1,060	2,383	2,703	3,029
少数股东损益	112	96	50	50	50
归属母公司净利润	401	964	2,333	2,653	2,979
EPS(元)	0.48	0.85	1.77	2.01	2.26

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	576	1,832	3,162	3,417	3,828
净利润	401	964	2,333	2,653	2,979
折旧摊销	693	714	845	903	958
净营运资金增加	-796	-211	557	441	381
其他	278	365	-574	-580	-490
投资活动产生现金流	-41	-1,267	-1,960	-1,525	-1,000
净资本支出	-611	-571	-2,000	-1,500	-1,000
长期投资变化	82	191	0	0	0
其他资产变化	488	-887	41	-25	0
融资活动现金流	-180	4,453	64	55	46
股本变化	0	300	190	0	0
债务净变化	-945	40	46	60	40
无息负债变化	-323	987	266	445	515
净现金流	374	4,952	1,266	1,947	2,874

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.8%	27.5%	32.3%	31.4%	29.9%
EBITDA 率	21.9%	24.0%	32.4%	31.4%	30.2%
EBIT 率	9.6%	13.5%	23.6%	23.5%	22.8%
税前净利润率	8.8%	15.6%	25.1%	24.3%	23.7%
归母净利润率	7.0%	13.8%	24.1%	23.4%	22.9%
ROA	5.1%	6.4%	12.4%	12.2%	11.8%
ROE (摊薄)	7.4%	9.1%	18.2%	17.3%	16.4%
经营性 ROIC	8.5%	13.7%	26.7%	27.8%	29.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	37%	29%	26%	25%	24%
流动比率	2.57	3.60	3.83	4.07	4.42
速动比率	2.04	3.18	3.42	3.64	3.98
归母权益/有息债务	3.60	6.84	8.06	9.30	10.76
有形资产/有息债务	6.48	10.46	11.80	13.25	14.97

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	10,095	16,532	19,144	22,233	25,682
货币资金	1,931	6,866	8,132	10,078	12,952
交易性金融资产	508	901	901	901	901
应收帐款	815	966	967	1,136	1,302
应收票据	191	304	421	495	567
其他应收款 (合计)	13	12	71	84	96
存货	1,055	1,269	1,309	1,559	1,826
其他流动资产	529	544	544	544	544
流动资产合计	5,092	10,914	12,412	14,875	18,280
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	82	191	191	191	191
固定资产	3,816	4,367	4,728	5,081	5,179
在建工程	489	402	1,001	1,101	950
无形资产	275	274	269	263	258
商誉	17	18	18	18	18
其他非流动资产	282	255	255	255	255
非流动资产合计	5,003	5,618	6,732	7,358	7,402
总负债	3,704	4,732	5,044	5,549	6,105
短期借款	0	6	0	0	0
应付账款	749	1,053	1,362	1,622	1,899
应付票据	100	75	65	78	91
预收账款	112	0	0	0	0
其他流动负债	129	121	121	121	121
流动负债合计	1,979	3,034	3,243	3,656	4,139
长期借款	1,506	1,442	1,492	1,552	1,592
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	157	181	233	266	298
非流动负债合计	1,726	1,698	1,800	1,893	1,965
股东权益	6,391	11,801	14,100	16,684	19,578
股本	830	1,130	1,320	1,320	1,320
公积金	5,450	9,418	9,462	9,727	9,889
未分配利润	-1,225	-302	1,714	3,983	6,665
归属母公司权益	5,423	10,583	12,833	15,366	18,210
少数股东权益	968	1,218	1,268	1,318	1,368

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.0%	1.5%	1.0%	0.8%	0.6%
管理费用率	6.6%	5.3%	3.0%	2.8%	2.6%
财务费用率	0.5%	-1.7%	-0.5%	-0.7%	-0.8%
研发费用率	8.4%	8.1%	6.0%	5.8%	5.6%
所得税率	-1.3%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.03	0.07	0.09	0.10	0.11
每股经营现金流	0.69	1.62	2.40	2.59	2.90
每股净资产	6.54	9.36	9.72	11.64	13.79
每股销售收入	6.92	6.17	7.33	8.60	9.87

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	181	102	49	43	39
PB	13.4	9.3	9.0	7.5	6.3
EV/EBITDA	60	58	36	31	28
股息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE