

2022年04月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

华润微(688396):产品迭代进展顺利,12寸产线年底前建设完成

推荐(首次)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:刘煜

执业证书编号:S1050121110011

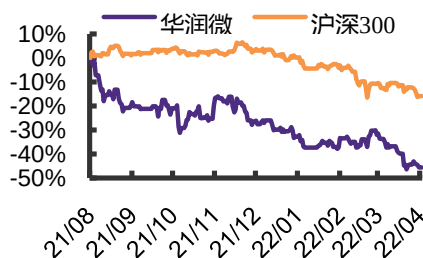
邮箱:liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-24

当前股价(元)	47.46
总市值(亿元)	626.5
总股本(百万股)	1,320.1
流通股本(百万股)	441.1
52周价格范围(元)	46.3-104.47
日均成交额(百万元)	970.1

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

华润微发布2021年年报及2022年一季报:2021年实现营业收入92.49亿元,同比增长32.56%,实现归母净利润为22.68亿元,同比增长135.34%,实现扣非后归母净利润20.99亿元,同比增长145.98%;2022年Q1实现营业收入25.14亿元,同比增长22.94%,实现归母净利润为6.19亿元,同比增长54.88%,实现扣非后归母净利润6亿元,同比增长62%。

投资要点

■ 产品与代工齐增长,功率器件毛利率提升

2021年公司主营业务集成电路行业实现营收91.58亿元(同比+32.12%),产品与方案和服务分别实现营收43.57(同比+40.37%)和48.01(同比+25.43%)亿元。细分产品来看,MOS营收同比增长33%,IGBT营收同比增长57%,驱动及MCU产品线同比增长95%、智能电网及AC-DC产品线同比增长1033%;毛利率方面,2021年公司整体毛利率为35.33%(同比+7.86pct),产品与方案/制造与服务毛利率分别为37.43%(同比+6.57pct)/33.56%(同比+9pct),功率器件业务毛利率同比提高12pct;期间费用方面,2021年期间费用率(不含研发)为4.67%(同比-0.43pct),其中销售费用率为1.42%(同比-0.1pct),管理费用率4.77%(同比-0.53pct),财务费用率-1.52%(同比+0.2pct)。此外,2021年公司研发投入达到7.13亿元(同比+25.99%),研发费用率为7.71%。

■ 本土最大MOS厂商,产品迭代进展顺利

根据Omdia数据,2021年按销售额统计公司在中国MOSFET市场中排名第三,仅次于英飞凌和安森美,是中国本土最大的MOSFET厂商。

2021年公司各产品线迭代顺利,SiC方面,自主研发的第二代650V SiC JBS综合性能达到业界先进水平,多款产品实现量产;自主研发的平面型1200V SiCMOS进入风险量产阶段,静态技术参数达到国外对标样品水平;MOS方面,自主研发的新一代高性能中低压功率MOS实现关键核心技术突破,器件性能达到对标产品的国际先进水平,并通过公司核心客户的一次性认定实现量产;IGBT方面,制造工艺技术全面提升至8寸,1200V 40A FS-IGBT在工业领域实现量产,新一代的650V 40A FS-IGBT样品技术参数达到国外对标产品水平且客户评价良好,IGBT模块推向市场,积极拓展UPS、太阳能逆变器、变频器、汽车电子等应用领域;IC方面,推出第二代

总线物联网芯片，整体性能达到国内领先水平，采用公司国内独有500V SOI-BCI高压工艺技术平台研发的单片智能功率IC已送客户认定，具有良好的市场应用前景。

■ 推出车规级BCD工艺技术，12寸产线年底前完成

2021年公司BCD工艺技术持续升级，新推出0.18微米中高压车规级BCD工艺技术，同时0.11微米BCD技术平台技术性能达标且获主流客户认可。

目前公司已拥有6寸晶圆制造产能约23万片/月，8寸晶圆制造产能约13万片/月。由公司全资子公司华微控股与大基金二期及重庆西永共同发起设立的润西微电子投资建设的12寸功率半导体晶圆生产线预计于2022年底前建成，建成后预计将形成月产3万片12寸中高端功率半导体晶圆的生产能力，并配套建设12寸外延及薄片工艺能力。此外，公司积极推动功率半导体封测基地建设，计划于2022年底前完成产线通线，进一步加码功率模块等产品。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为115.17、138.72、164.69亿元，EPS分别为2.05、2.41、2.80元，当前股价对应PE分别为23、20、17倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、新产品进度不及预期风险、产线建设及产能爬坡进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	9,249	11,517	13,872	16,469
增长率（%）	32.6%	24.5%	20.5%	18.7%
归母净利润（百万元）	2,268	2,702	3,177	3,689
增长率（%）	135.3%	19.1%	17.6%	16.1%
摊薄每股收益（元）	1.86	2.05	2.41	2.80
ROE（%）	13.0%	13.5%	13.8%	13.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	9,249	11,517	13,872	16,469
现金及现金等价物	11,246	11,253	14,898	18,448	营业成本	5,982	7,203	8,798	10,507
应收款	1,166	3,471	3,801	4,061	营业税金及附加	85	92	111	132
存货	1,548	2,199	2,197	2,478	销售费用	131	150	166	181
其他流动资产	732	837	947	1,068	管理费用	441	530	596	692
流动资产合计	14,692	17,760	21,841	26,054	财务费用	-141	-27	-38	-49
非流动资产：					研发费用	713	864	1,013	1,202
金融类资产	301	301	301	301	费用合计	1,145	1,516	1,738	2,026
固定资产	4,481	4,493	4,378	4,208	资产减值损失	18	0	0	0
在建工程	519	307	203	141	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	349	314	279	248	投资收益	112	80	50	0
长期股权投资	1,365	1,365	1,365	1,365	营业利润	2,351	2,785	3,276	3,804
其他非流动资产	786	786	786	786	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	7,500	7,266	7,012	6,748	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	22,191	25,026	28,853	32,802	利润总额	2,354	2,789	3,279	3,808
流动负债：					所得税费用	96	98	115	133
短期借款	81	81	81	81	净利润	2,258	2,691	3,165	3,674
应付账款、票据	1,317	1,607	2,441	2,915	少数股东损益	-10	-11	-13	-15
其他流动负债	2,913	2,913	2,913	2,913	归母净利润	2,268	2,702	3,177	3,689
流动负债合计	4,311	4,601	5,435	5,909					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	66	66	66	66	成长性				
其他非流动负债	313	313	313	313	营业收入增长率	32.6%	24.5%	20.5%	18.7%
非流动负债合计	379	379	379	379	归母净利润增长率	135.3%	19.1%	17.6%	16.1%
负债合计	4,691	4,980	5,814	6,288	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.3%	37.5%	36.6%	36.2%
股本	1,218	1,320	1,320	1,320	四项费用/营收	12.4%	13.2%	12.5%	12.3%
股东权益	17,500	20,046	23,039	26,514	净利率	24.4%	23.4%	22.8%	22.3%
负债和所有者权益	22,191	25,026	28,853	32,802	ROE	13.0%	13.5%	13.8%	13.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	21.1%	19.9%	20.2%	19.2%
净利润	2258	2691	3165	3674	营运能力				
少数股东权益	-10	-11	-13	-15	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	761	334	331	320	应收账款周转率	7.9	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.9	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	445	-2772	397	-188	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	3454	242	3880	3791	EPS	1.86	2.05	2.41	2.80
投资活动现金净流量	-1902	199	220	232	P/E	25.5	23.2	19.7	17.0
筹资活动现金净流量	-1545	-146	-171	-199	P/S	6.2	5.4	4.5	3.8
现金流量净额	7	295	3,928	3,824	P/B	3.3	3.2	2.7	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

3

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。