

华润微 (688396)

公司研究/点评报告

业绩大幅增长，受益功率半导体高景气持续

点评报告/电子

2021年02月26日

一、事件概述

2月25日，公司发布2020年业绩快报。

二、分析与判断

➤ 订单饱满&产品结构优化，助力公司业绩大幅增长

2020年公司实现营收69.77亿元，同比增长21.49%，归母净利9.6亿元，同比增长139.66%，扣非归母净利8.5亿元，同比增长311.98%，其中Q4单季实现营收20.88亿元，同增29.61%，环增14.35%，归母净利2.73亿元，同增108.40%，环减3.87%，扣非归母净利2.49亿元，同增236.49%，环减2.73%。主要是报告期内公司订单饱满，产能利用率较高，产品结构优化，带动营收和毛利率增长所致。

➤ 收购重庆华微少数股权，进一步增厚公司业绩

此前公司公告，全资子公司华微控股拟以14.4亿元收购重庆西永持有的重庆华微9.4亿元股权（占重庆华微总股本的47.31%），交易完成后重庆华微将成为公司的全资子公司。重庆华微2020年前三季度实现营收10.02亿元/归母净利1.96亿元，分别占公司的20.49%/28.53%。假设20Q4重庆华微净利润与20Q3保持一致，则预计2020全年重庆华微的净利润将达到2.69亿元，对应收购PE仅11倍，PB仅1.5倍，显著低于公司当前估值。预计本次收购少数股权后，将进一步增厚公司业绩。

➤ 国内功率半导体 IDM 龙头，受益高景气周期实现量价齐升

公司为国内功率半导体 IDM 龙头，主营功率半导体产品和晶圆代工业务。5G、新能源等新兴产业发展带动功率半导体需求快速提升，晶圆代工产能紧张，供不应求，产业呈现出需求强劲-产能满产-订单饱满-库存低位的格局，叠加公司未来的产能扩张，有望充分受益于半导体产业的高景气周期，实现量价齐升。

三、投资建议

我们预计2020/2021/2022年公司归母净利为9.4/19.7/22.6亿元，对应PE为79/38/33倍。当前申万半导体指数PE为94倍，考虑功率半导体的景气周期，以及公司的产能扩张和在国内功率IDM的龙头地位，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,743	6,950	9,501	10,921
增长率(%)	-8.4	21.0	36.7	14.9
归属母公司股东净利润(百万元)	401	942	1,970	2,255
增长率(%)	-6.7	135.1	109.1	14.5
每股收益(元)	0.46	0.77	1.62	1.85
PE(现价)	134.8	79.3	37.9	33.1
PB	9.4	6.3	5.4	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

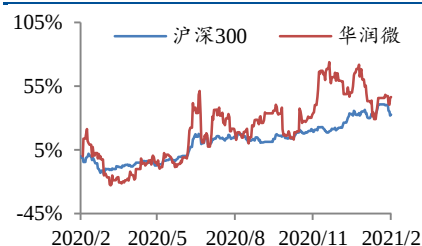
当前价格： 61.47 元

交易数据

2021-2-25

近12个月最高/最低(元)	72.95/32.38
总股本(百万股)	1,216
流通股本(百万股)	249
流通股比例(%)	20.48
总市值(亿元)	747
流通市值(亿元)	153

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：王浩然

执业证号：S0100120070002

电话：021-60876715

邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 华润微(688396):收购重庆华微少数股权，进一步增厚公司业绩

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,743	6,950	9,501	10,921
营业成本	4,431	4,723	5,961	6,968
营业税金及附加	66	67	92	106
销售费用	112	109	149	171
管理费用	377	452	508	584
研发费用	483	518	665	710
EBIT	274	1,081	2,126	2,381
财务费用	31	(9)	11	(27)
资产减值损失	(37)	0	0	0
投资收益	(0)	25	20	20
营业利润	478	1,148	2,143	2,442
营业外收支				

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-8.4	21.0	36.7	14.9
EBIT 增长率	-49.9	294.7	96.6	12.0
净利润增长率	-6.7	135.1	109.1	14.5
盈利能力				
毛利率	22.8	32.0	37.3	36.2
净利润率	7.0	13.6	20.7	20.6
总资产收益率 ROA	4.0	5.5	10.0	9.9
净资产收益率 ROE	7.4	7.9	14.2	14.0
偿债能力				
流动比率	2.3	5.6	5.6	5.9

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。