



华润微（688396）2019 年年报点评： 短期业绩承压，长期将持续受益于国产替代红利

化
9w w a 2

行业分类：电子

2020 年 4 月 23 日

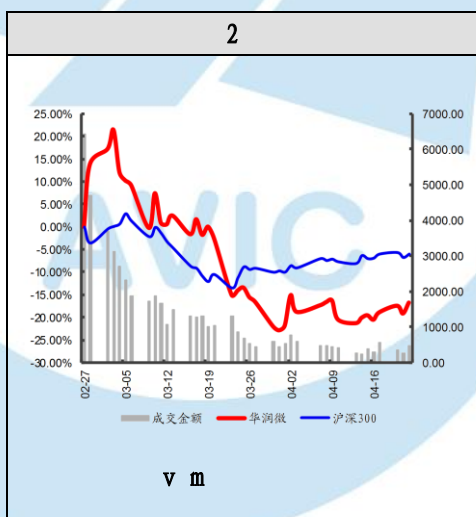
2 (	2

--

2

(
A (2
A (2
竞 (2
(2
(2

竞



V m

- 2 (硅 竞历 (硅
得口 竞历 2 (2 (硅
(2 2 (硅
竞历 2 2 (硅 得口 竞历
(2 、
- 家
、 2018 谨
2019 5G 得
、 2019 57.43 -8.42% (31.84
历 22.84% -2.36pct (152.7
-10.87% (历 17.76% -0.81pct (39.96
-14.75% (4.29 -19.98% (22.69
+9.25% (25.16 -6.25% (历
29.48% -4.54pct (得攻
-6.19% (历 28.46% -5.38pct (底
46.81 -4.14% (10.18 -25.82% (2019 0.2
-0.38 (家 0.58 、
、Q1
13.82 +16.53% (历 24.92%、
- 、2017 2019
44,742.09 44,976.1 48,261.57
个 得 7.61% 7.17% 8.4%、 2019
历 2,578 PCT 历 399 历
291 : SBD 何 料
BCD : SiC GaN
攻 8 存 MEMS 0.11 BCD
家
得 底
、
谨 历、

仅

独 得

底

v v v u r d

化

2

1



得工得谨、
5G得谨家、得得
得得基、得得
得得MOSFET IGBT
得、
• 、 2020-2022 得 53.41 65.27 76.45
-7% 22.22% 17.12% 硅 竞历 3.5 4.6 5.08 -12.73%
31.59% 10.39% EPS 0.29 0.38 0.42 PE 128.46 97.63 88.44
各 “ 、

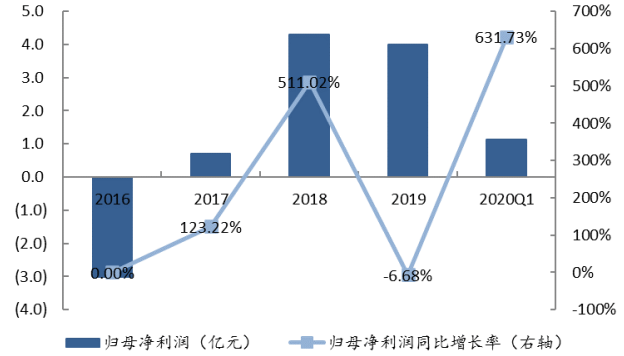
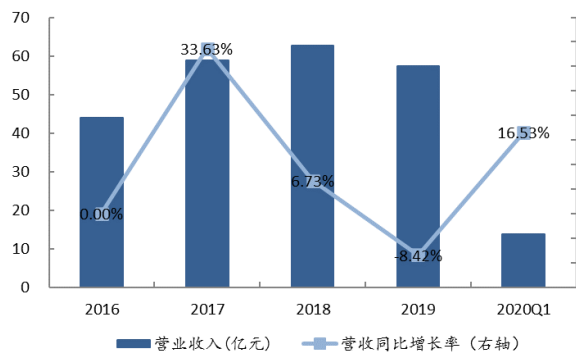
•

历			
		2021E	2022E
		2	

(



硅 竞历



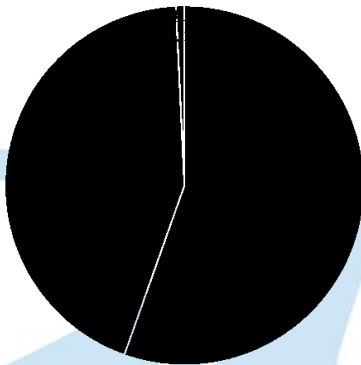
Wind

Wind

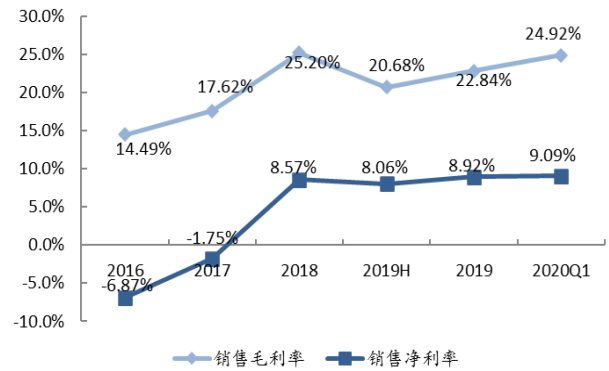
2

(

历 竞历



Wind



Wind

	2016	2017	2018	2019	2020Q1
营业收入 (亿元)	44	60	62	58	16
营收同比增长率 (%)	0.00%	33.63%	6.73%	-8.42%	16.53%
归母净利润 (亿元)	0.00	0.80	4.50	4.00	1.20
归母净利润同比增长率 (%)	0.00%	123.22%	511.02%	-6.68%	631.73%
销售毛利率 (%)	14.49%	17.62%	25.20%	20.68%	22.84%
销售净利率 (%)	-6.87%	-1.75%	8.57%	8.06%	8.92%

Wind

历	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
	5742.78	5340.76	6527.35	7644.56	竞 历	512.43	444.02	585.65	646.00
	4431.29	4035.35	4885.67	5745.81		709.17	407.89	416.32	425.03
家	66.16	61.53	75.20	88.08		30.99	37.12	46.78	46.18
	112.02	96.13	124.02	149.07		-36.57	-40.00	15.00	15.00
观	859.46	747.71	835.50	993.79		654.97	92.82	-65.34	-80.37
	30.99	37.12	46.78	46.18		-1294.72	114.18	-15.91	-10.98
	-36.57	-40.00	15.00	15.00	经营性现金流净额	576.26	1056.02	982.49	1040.86
	-0.03	15.00	10.00	9.00		378.50	-300.00	-200.00	-200.00
	0.04	0.04	0.04	0.04		-419.22	9.98	2.48	1.48
	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-40.71	-290.02	-197.52	-198.52
历	477.76	417.95	555.22	615.67	端	0.00	500.00	0.00	0.00
	28.19	20.45	23.03	22.17		1506.11	0.00	0.00	0.00
历	505.95	438.41	578.25	637.84		-571.21	386.20	0.00	0.00
	-6.47	-5.61	-7.40	-8.16	历	-234.82	-219.13	-191.24	-251.64
竞 历	512.43	444.02	585.65	646.00		-879.73	-398.11	-38.48	-37.88
	111.67	94.28	125.44	137.97	筹资性现金流净额	-179.65	268.96	-229.72	-289.52
硅 竞 历	400.76	349.74	460.20	508.03	光	374.49	1034.96	555.25	552.82
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
	1930.67	2965.63	3520.88	4073.70					
	1064.60	1281.30	1496.68	1723.67		-8.42%	-7.00%	22.22%	17.12%
	1054.76	960.52	1162.92	1367.65	历	-18.42%	-12.52%	32.84%	10.89%
	1042.46	554.05	564.39	574.12	竞 历	-4.68%	-13.35%	31.90%	10.31%
	81.71	82.71	83.71	84.71	EBITDA	-20.86%	-29.14%	18.00%	6.73%
底	2.50	0.00	0.00	0.00	历				
	4304.86	4130.95	3850.27	3562.55	历	22.84%	24.44%	25.15%	24.84%
	291.52	361.97	432.43	502.88		17.46%	16.50%	15.42%	15.55%
	322.20	334.33	344.80	353.60	竞 历	8.92%	8.31%	8.97%	8.45%
	10095.29	10671.47	11456.07	12242.88	ROE	8.02%	6.69%	8.33%	8.70%
端	0.00	500.00	500.00	500.00	ROA	5.08%	4.16%	5.11%	5.28%
	1307.94	1193.96	1447.13	1701.08	ROIC	8.23%	8.00%	10.90%	11.96%
	1506.11	1506.11	1506.11	1506.11	EBITDA/	21.21%	16.16%	15.60%	14.22%
	890.42	838.78	975.80	1114.30					
何	3704.47	4038.85	4429.05	4821.49		0.57	0.51	0.59	0.65
	829.72	1215.93	1215.93	1215.93		1.49	1.46	1.94	2.51
	5449.61	5449.61	5449.61	5449.61		7.90	7.00	8.64	8.31
	-1225.49	-1094.88	-825.92	-569.52		3.96	4.00	4.60	4.54
硅	5423.13	5570.65	5839.62	6096.01	导	83.16%	—	—	—
	967.69	1061.97	1187.41	1325.38	/				
何	6390.82	6632.62	7027.03	7421.39		36.69%	37.85%	38.66%	39.38%
何	10095.29	10671.47	11456.07	12242.88	/	40.66%	49.67%	45.29%	41.61%
	2019A	2020E	2021E	2022E		2.57	2.50	2.51	2.52
EBITDA	1217.92	862.96	1018.31	1086.88		2.04	2.08	2.08	2.07
PE	76.50	128.46	97.63	88.44	历	58.59%	62.66%	41.56%	49.53%
PB	4.80	6.77	6.39	6.05					
PS	5.34	8.41	6.88	5.88		0.48	0.29	0.38	0.42
EV/EBITDA	24.158	50.013	41.831	38.678	竞	7.70	5.45	5.78	6.10
	0.008	0.005	0.004	0.006		0.695	0.868	0.808	0.856
					历	0.283	0.180	0.157	0.207

Wind

得

得	2	、
得	2	
得	2	、

得

$$\begin{array}{ccc} 2 & & \\ 2 & & \\ 2 & & \end{array}$$

借

获 获 获 和 获 不 导 获 观 得 获 、 底得
 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得
 各 板 和 、 、 各 该 和 得 获 得
 获 得 得 、 、 各 获 何 获 获 获 获 得
 和 得 得 得 得 接 沪、 得 获 、 获
 、 得 得 得 和 得 得 得 得 得 得
 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得
 获 获 获 获 获 获 获 获 获 获 获
 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得 得