

M

66 8 F

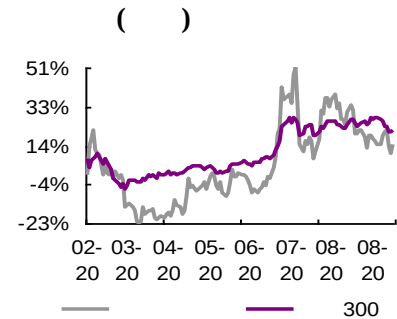
当前价：55.19 元

布

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsecn.com

栾玉民
021-52523843
luanyumin@ebsecn.com

总股本(亿股)：12.16
总市值(亿元)：638.48
一年最低/最高(元)：31.75/65.77
近 3 月换手率：120.25%



%		
9.92	24.55	11.20
7.75	37.42	30.78

Wind

20H1
688396.SH 2020
.....2020-07-29
688396.SH
.....2020-07-02

8 MOSFET

8 MOSFET 9
备 18 2020 10 1 8205 0.02
20% 2020 10 1
20%-30%

备 MOSFET 板
1983 板 备 IDM

4.0 2019 57.4 Foundry
安 安 MOSFET
标 43% 57% 6% IGBT
62% IC 14% MOSFET
7% -100V-1500V

MOSFET

2020 板
20H1 4.03 19H1 2.38
145.27%
16.03%
备 20H1 20.68%
6.63 27.31%

标
2020 板
安 安
44.95% 1.55pcts 20% 安

-2-

1 变

变	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	6,270.80	5,742.78	6,780.70	7,959.63	9,448.71
	6.73%	-8.42%	18.07%	17.39%	18.71%
	429.44	400.76	1,019.03	1,210.37	1,454.98
	511.02%	-6.68%	154.28%	18.78%	20.21%
EPS	0.49	0.48	0.87	1.04	1.25
ROE	10.35%	7.39%	10.24%	10.89%	11.64%
P/E	113	114	63	53	44
P/B	11.7	8.4	6.5	5.8	5.1

Wind

2020 9 24

2

	2019A	2020E	2021E	2022E
安	25.1	30.6	36.0	43.1
YOY		22%	18%	20%
MOSFET	15.6	19.0	22.2	26.5
YOY		22%	17%	19%
IC	3.5	4.2	4.9	5.9
YOY		20%	17%	19%
	1.4	1.6	1.9	2.3
YOY		18%	17%	18%
	0.9	1.1	1.3	1.5
YOY		20%	20%	20%
IGBT	0.7	1.0	1.4	2.0
YOY		52%	40%	40%
	3.1	3.6	4.2	5.0
YOY		17%	17%	17%
	31.8	37.2	43.5	51.4
YOY		17%	17%	18%
	57.4	67.8	79.6	94.4
YOY		18.1%	17.4%	18.7%



2019



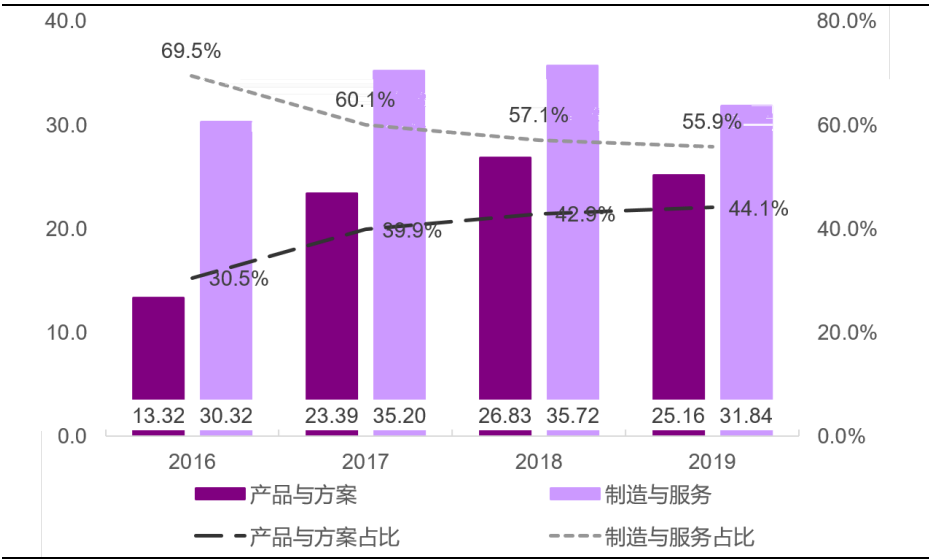
2019

5

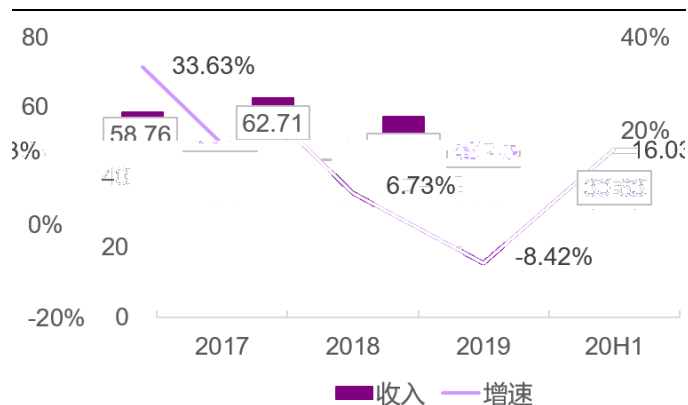


2019

6 安

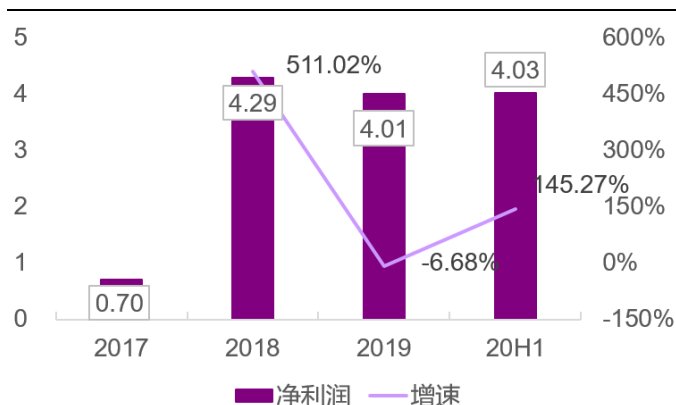


7



Wind

8



Wind

9



2019

10

IDM

竞争优势：IDM模式有利于技术沉淀 提供差异化产品



- IDM模式门槛高，对初始资源禀赋和运营能力要求高，**华润微规模体量和资金条件支持它采用IDM模式**

IDM模式拥有设计与制造环节紧密结合优势，助推协同优化，**缩短产品推陈出新周期**

功率半导体高度定制化，IDM模式有利于进行高效的特色工艺定制，**提升产品附加值**

IDM模式方便制造经验积累，**沉淀产品技术优势**

全球主要的功率半导体企业及模式

厂商	主要产品	模式
英飞凌	全球最大功率半导体企业，主力提供半导体和系统解决方案	IDM
安森美	公司是应用于高能效电子产品的首要高性能硅方案供应商。产品系列包括电源和信号管理、逻辑、分立及定制器件	IDM
德州仪器	全球最大的模拟 IC 厂商，出品各类电源 IC 和分立式功率器件	IDM
意法半导体	意法半导体是世界领先的分立功率器件供应商之一，产品范围包含 MOSFET、双极晶体管、IGBT 等	IDM
美信	专注模拟半导体产品，特别是功率半导体产品	IDM
富士电机	主营功率器件、MOSFET、IGBT、电源控制 IC、SiC 器件等	IDM

16

2019

11

MOSFET

竞争优势：中国营收最大、产品系列最全的MOSFET厂商



公司是国内**营业收入最大、技术能力领先**的MOSFET厂商

公司是目前国内少数可提供-100V~1500V范围内**全系列**MOSFET产品的企业，也是目前国内拥有全部MOSFET主流器件结构研发和制造能力的主要企业

中国MOSFET销售额与各厂商市场份额

公司	2019年MOS器件中国销售额 (亿元)	市场份额占比
英飞凌	58	27%
安森美	39	18%
华润微	16	8%
东芝	12	6%
意法半导体	11	5%
瑞萨	10	5%
其他企业	66	31%
合计	212	100%

国内MOS供应商电压及期间结构覆盖范围汇总

项目	A公司	B公司	C公司	华润微
电压覆盖范围	30V-900V	40V-900V	60V-150V	-100V-1500V
平面栅MOS	平面栅MOS	平面栅MOS	平面栅MOS	平面栅MOS
沟槽栅MOS	沟槽栅MOS	超结MOS	沟槽栅MOS	沟槽栅
期间结构覆盖范围	超结MOS		屏蔽栅MOS	超结MOS
屏蔽栅MOS			P沟道MOS	屏蔽栅MOS
耗尽型MOS				耗尽型MOS
				P沟道MOS

数据来源：Omdia, 2019, 微电子整理

17

2019

12

标									
	IFX.DE	2000	1999	板	板	1999	安	板	
			2019	备	80.85	8.70			
	ON.O		1999			LED			
			2019		55.18	2.12			
	TXN.O		1930			板	板		
				安					
			2019		143.83	50.17			
	STM.PA	板	1987	板			板		
		板		2019	板	95.56		10.32	
	600460.SH		1997				板		
		板	MCU	LED	LED	/	安		
		2019	31.11	-1.07					
	600360.SH		1999	板	IC	板	IC		
			PC	IGBT					
			MOS			2019		16.56	
			0.61						
	300373.SH		2006	板		板	IDM		
		板		板					
			2019		20.07	2.20			

Wind

13

2017-2020H1

		2020H1		2019		2018		2017	
688396.SH		30.63	4.03	57.43	4.01	62.71	4.29	58.76	0.70
603290.SH	板	4.16	0.81	7.79	1.35	6.75	0.97	4.38	0.53
600745.SH		241.18	17.01	415.78	12.54	173.35	0.61	169.16	3.29
	板			103.71	12.58	104.30	13.40	94.43	8.18
600703.SH		35.68	6.35	74.60	12.98	83.64	28.30	83.94	31.64
300373.SZ		11.37	1.44	20.07	2.25	18.52	1.87	14.70	2.67
300623.SZ		4.08	1.17	6.74	1.90	5.37	1.66	4.31	1.44
600460.SH		17.05	0.31	31.11	0.15	30.26	1.70	27.42	1.69
600360.SH		8.03	0.19	16.56	0.65	17.09	1.06	16.35	0.95
300046.SZ		1.23	0.19	2.65	-2.20	4.18	0.86	2.79	0.53
002079.SZ		7.22	0.47	19.81	0.96	18.85	0.95	18.55	1.05

Wind

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	6,271	5,743	6,781	7,960	9,449
备	4,690	4,431	4,713	5,532	6,567
	940	693	700	775	850
	85	66	54	56	66
	126	112	127	151	180
	374	377	414	478	567
	0	31	14	-14	-5
	450	483	542	637	718
	11	0	0	0	0
	586	478	1,100	1,295	1,545
	591	506	1,091	1,286	1,536
	53	-6	22	26	31
	538	512	1,069	1,260	1,505
	108	112	50	50	50
	429	401	1,019	1,210	1,455
EPS(备)	0.49	0.48	0.87	1.04	1.25

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	1,482	576	1,041	1,374	1,923
	429	401	1,019	1,210	1,455
	940	693	700	775	850
	263	-848	1,021	998	872
	-151	331	-1,698	-1,609	-1,254
	-575	-41	-3,010	-2,025	-2,000
备	-533	-611	-3,000	-2,000	-2,000
	0	82	0	0	0
	-42	488	-10	-25	0
	-627	-180	3,754	138	130
备	0	0	337	0	0
	2,200	-945	150	60	40
	-2,504	-323	147	374	432
	317	374	1,785	-513	54

变

%	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	25.2%	22.8%	30.5%	30.5%	30.5%
EBITDA	24.2%	21.9%	26.7%	25.8%	25.3%
EBIT	9.0%	9.6%	16.4%	16.1%	16.3%
	9.4%	8.8%	16.1%	16.2%	16.3%
	6.8%	7.0%	15.0%	15.2%	15.4%
ROA	5.4%	5.1%	7.1%	7.6%	8.1%
ROE	10.4%	7.4%	10.2%	10.9%	11.6%
ROIC	6.6%	7.8%	10.5%	10.1%	10.5%

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	50%	37%	27%	27%	26%
	1.10	2.57	3.58	3.36	3.29
	0.84	2.04	3.14	2.90	2.80
/	1.69	3.60	6.01	6.48	7.12
/	3.93	6.48	8.83	9.48	10.36

Wind

备

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	9,992	10,095	14,975	16,616	18,530
	1,538	1,931	3,716	3,202	3,256
	0	508	508	508	508
	602	815	542	637	756
	507	191	339	796	945
	1,184	13	1,017	1,194	1,417
	1,181	1,055	943	1,106	1,313
	27	529	529	529	529
	5,106	5,092	7,640	8,027	8,789
	0	0	0	0	0
	0	82	82	82	82
	3,898	3,816	4,866	5,818	6,735
	351	489	1,445	1,522	1,561
	294	275	269	264	259
	17	17	17	17	17
	277	282	292	292	292
	4,886	5,003	7,335	8,589	9,741
	4,972	3,704	4,001	4,435	4,908
	0	0	0	0	0
	716	749	707	830	985
	84	100	47	55	66
	116	112	136	159	189
	129	129	140	151	166
	4,654	1,979	2,132	2,388	2,671
	0	1,506	1,556	1,616	1,656
	0	0	0	0	0
	251	157	261	379	528
	318	1,726	1,869	2,047	2,236
	5,020	6,391	10,974	12,181	13,623
备	830	830	1,167	1,167	1,167
	6,021	5,450	8,756	8,877	9,022
	-3,049	-1,225	-336	700	1,947
	4,148	5,423	9,956	11,113	12,505
	872	968	1,018	1,068	1,118

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	2%	2%	2%	2%	2%
	6%	7%	6%	6%	6%
	0%	1%	0%	0%	0%
	7%	8%	8%	8%	8%
	9%	-1%	2%	2%	2%

变	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	0.00	0.03	0.05	0.05	0.06
	1.69	0.69	0.89	1.18	1.65
	4.72	6.54	8.53	9.53	10.72
	7.13	6.92	5.81	6.82	8.10

变	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	113	114	63	53	44
PB	11.7	8.4	6.5	5.8	5.1
EV/EBITDA	33	39	36	32	28
	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

Category	Count
48	48
1266	1266
1	1
2	2
6	6
17	17
2	2
A	A
17	17
6011	6011
NEO	NEO