

方正证券研究所证券研究报告

华润微

公司研究

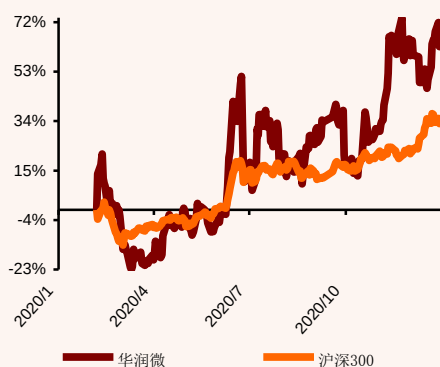
电子行业

公司事件点评报告

2021.01.20/强烈推荐(维持)

分析师： 陈杭
登记编号： S1220519110008

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《华润微：代工，功率，模拟三重共振》
2020.12.02
《华润微：三季报四大看点》2020.10.20
《华润微：积极布局第三代半导体》
2020.09.16
《中报业绩超预期》2020.07.29

事件：公司1月19日发布2020年度业绩预增公告，预计全年实现归母净利润9.22亿到9.62亿元，与上年同期相比增加130.00%-140.03%；扣非归母净利润8.25亿到8.53亿元，同比增加300.00%-313.59%。

点评：

行业需求旺盛，整体产能利用率高。公司预计全年实现归母净利润9.22亿到9.62亿元，与上年同期相比将增加5.21亿到5.61亿元，与上年同期相比增加130.00%-140.03%，原因在于下游制造行业的产业升级进程加快，公司紧跟市场趋势，优化产品结构，整体经营状况保持增长、持续向好态势。当前公司接受到的订单比较饱满，产能利用率较高，整体业绩明显好于去年同期，营业收入和毛利率同比有所增长，公司于2020年第四季度计提部分费用后归属于上市公司股东的净利润同比仍有大幅增长。

研发实力强劲，夯实业绩增长根基。2020年前三季度公司研发投入共计3.71亿元，同比上涨7.8%。公司充分利用IDM模式优势和在功率器件领域雄厚的技术积累开展SiC功率器件研发，向市场发布第一代SiC工业级肖特基二极管(1200V、650V)系列产品，国内首条6英寸商用SiC晶圆生产线正式量产，产品可广泛应用于太阳能、UPS、充电桩、储能和车载电源等领域。研发能力保证了公司的市场敏锐度和科研水平，确保了公司的产品迭代能够紧跟行业发展趋势，满足客户终端产品的创新需求。

整合封测资源，借力功率半导体国产化。据统计，2021年中国功率半导体市场需求规模达到159亿美元，占全球市场比例高达36%，具有广阔的国产替代空间。华润微是中国领先的拥有芯片设计、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化运营能力的半导体企业。公司2020年下半年定向增发42亿，用于建设华润微功率半导体封测基地，项目建成达产后，预计功率封装工艺产线年产能约37.5亿颗，先进封装工艺产线年产能约22.5亿颗，为公司成为世界领先的功率半导体供应商打下坚实基础。

盈利预测：我们预计公司2020-2022年营收68.6/81.7/93.6亿元，净利润9.5/12.9/15.0亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1) 产品迭代不及预期，毛利率下滑；2) 海外疫情恢复，面临国际厂商的竞争；3) 国产替代不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5743	6863	8165	9360
(+/-) (%)	-8.42	19.50	18.98	14.64
归母净利润	401	952	1294	1502
(+/-) (%)	-6.68	137.43	35.97	16.12
EPS (元)	0.46	0.78	1.06	1.24
ROE (%)	0.07	0.15	0.17	0.16
P/E	149.81	87.26	64.18	55.27
P/B	10.45	13.02	10.83	9.05

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	利润表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5092	7082	9692	12571	营业总收入	5743	6863	8165	9360
货币资金	1931	2805	4815	7109	营业成本	4431	4782	5633	6546
应收票据	191	417	496	569	税金及附加	66	79	82	84
应收账款	815	846	1007	1154	销售费用	112	124	98	84
其它应收款	13	715	851	975	管理费用	377	412	408	412
预付账款	52	56	66	77	研发费用	483	522	563	590
存货	1055	1206	1421	1652	财务费用	31	0	0	0
其他	1227	1453	1532	1605	资产减值损失	-37	0	0	0
非流动资产	5003	4363	3743	3141	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	84	84	84	84	投资收益	0	0	0	0
固定资产	4305	3712	3134	2570	营业利润	478	1197	1628	1890
无形资产	318	271	229	191	营业外收入	33	0	0	0
其他	296	296	296	296	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	10095	11446	13435	15713	利润总额	506	1197	1628	1890
流动负债	1979	2117	2458	2821	所得税	-6	-15	-21	-24
短期借款	0	0	0	0	净利润	512	1212	1648	1914
应付账款	749	790	931	1082	少数股东损益	112	261	355	412
其他	1230	1327	1527	1740	归属母公司净利润	401	952	1294	1502
非流动负债	1726	1726	1726	1726	EBITDA	983	1621	2038	2282
长期借款	1506	1506	1506	1506	EPS (元)	0.46	0.78	1.06	1.24
其他	220	220	220	220					
负债合计	3704	3842	4184	4547	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	968	1229	1583	1995	成长能力				
股本	830	1216	1216	1216	营业总收入	-8.42	19.50	18.98	14.64
资本公积	5450	5064	5064	5064	营业利润	-18.42	150.56	35.97	16.12
留存收益	-1225	-274	1020	2522	归属母公司净利润	-6.68	137.43	35.97	16.12
归属母公司股东权益	5423	6375	7668	9171	获利能力				
负债和股东权益	10095	11446	13435	15713	毛利率	0.23	0.30	0.31	0.30
					净利率	0.07	0.14	0.16	0.16
现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E	ROE	0.07	0.15	0.17	0.16
经营活动现金流	576	911	2047	2330	ROIC	0.05	0.17	0.26	0.33
净利润	512	1212	1648	1914	偿债能力				
折旧摊销	709	676	657	638	资产负债率	0.37	0.34	0.31	0.29
财务费用	69	0	0	0	净负债比率	0.28	0.24	0.20	0.16
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.57	3.35	3.94	4.46
营运资金变动	-715	-977	-259	-222	速动比率	2.04	2.78	3.37	3.87
其他	1	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-41	-37	-37	-37	总资产周转率	0.57	0.64	0.66	0.64
资本支出	-611	-37	-37	-37	应收账款周转率	8.11	8.26	8.81	8.66
长期投资	-82	0	0	0	应付账款周转率	7.84	8.92	9.49	9.30
其他	652	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-180	0	0	0	每股收益	0.46	0.78	1.06	1.24
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	0.69	0.75	1.68	1.92
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.54	5.24	6.31	7.54
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	19	19	19	P/E	149.81	87.26	64.18	55.27
其他	-180	-19	-19	-19	P/B	10.45	13.02	10.83	9.05
现金净增加额	356	875	2010	2293	EV/EBITDA	57.22	50.41	39.13	33.94

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。若据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告可能附带其它网站或超级链接, 对于可能涉及本公司网站以外的地址或超级链接, 本公司不对其内容负责。本公司提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便, 所链接地址的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站信息的费用或风险。

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。本报告所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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址: https://www.foundersc.com	E-mail: yjzx@foundersc.com
北京	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	上海市浦东新区新上海国际大厦36层	
深圳	广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
长沙	湖南省长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	