

华润微 (688396)

半导体制造/电子

发布时间: 2020-07-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

盈利能力大幅提升, IDM 与代工业务齐头并进

事件:

7月28日,公司发布2020年上半年报告。公司在2020年上半年实现营收30.63亿元,同比增长16.03%;实现归母净利润4.03亿元,同比增长145.27%;扣非净利润3.45亿元,同比增长466.46%。

点评:

IDM与代工两大业务稳健增长,毛利率提升明显。2020年上半年,公司实现营收30.63亿元,同比增长16.03%。其中,产品与方案业务(IDM)收入13.69亿元,同比增长20.11%;制造与服务(代工)业务收入16.77亿元,同比增长12.78%。公司综合毛利率为27.3%,较上年同期增加6.63个百分点,主要系公司产能利用率提升、固定成本减少以及业务结构优化所致。

各项费用稳定,整体费用率下降,盈利能力大幅提升。2020年上半年,公司销售费用0.49亿元,同比增长5.4%;管理费用1.54亿元,同比下降7.33%;财务费用-0.09亿元,同比下降152.92%;研发费用2.27亿元,同比增加4.69%。由于总营收增长迅速,公司整体费用率下降3.16个百分点,同时因毛利率提升,公司净利率从3.77%(2019H1)提升至13.55%(2020H1),实现归母净利润4.03亿元,同比增长145.27%。公司扣非净利润为3.45亿元,占归母净利润85.5%,上年同期该值为37.0%,盈利能力大幅提升。

新业务进展喜人,未来成长可期。公司在IGBT器件和制造工艺领域持续积累,在UPS、逆变器以及变频器等应用领域拓展客户,营收同比增长49.90%;公司积极布局宽禁带半导体器件,发布了1200V和650V工业级SiC肖特基二极管系列产品,同时国内首条6英寸商用SiC晶圆生产线正式量产。IGBT和SiC是功率半导体重要的增量方向,特别是新能源车所依赖的核心器件。我们看好公司在新业务的持续投入,未来空间值得期待。

维持“买入”评级。因公司业务结构和成本得到明显优化且趋势稳定可见,我们上调对公司未来净利润的预期,预测公司2020至2022年营收分别为64.4亿元、74.5亿元、82.4亿元,EPS分别为0.69、0.87、1.04元,对应PE为80.26、63.25、53.14倍。考虑到公司未来成长性以及代工和IDM双重属性,我们给予公司100倍PE估值,上调2020年目标股价至69.00元。

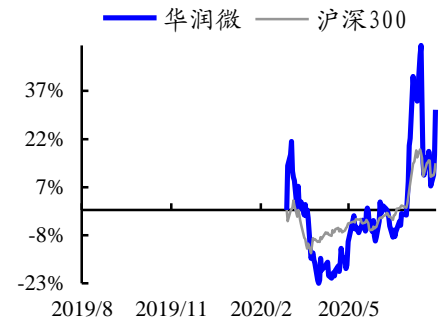
风险提示:8英寸扩产项目推进不达预期,疫情、贸易战持续影响下游需求。

股票数据

2020/7/29

6个月目标价(元)	69.00
收盘价(元)	55.07
12个月股价区间(元)	31.77~65.77
总市值(百万元)	66965.12
总股本(百万股)	1216
A股(百万股)	1216
B股/H股(百万股)	0
日均成交量(百万股)	40

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	33%	59%	0%
相对收益	20%	38%	-21%

相关报告

《捷捷微电(300623.SZ):立足晶闸管,剑指功率器件全领域》

2020-06-29

《华润微(688396.SH):制造与产品两翼齐飞, IDM 航母再启航》

2020-05-06

《斯达半导(603290.SH):立足工业控制,发力新能源与变频家电》

2020-04-08

《斯达半导(603290.SH):十五年耕耘, 终成 IGBT 国产龙头》

2020-02-17

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,271	5,743	6,436	7,446	8,237
(+/-)%	6.73%	-8.42%	12.07%	15.70%	10.62%
归属母公司净利润	429	401	834	1,059	1,260
(+/-)%	511.02%	-6.68%	108.19%	26.89%	19.03%
每股收益(元)	0.52	0.48	0.69	0.87	1.04
市盈率	0.00	0.00	80.26	63.25	53.14
市净率	0.00	0.00	10.14	8.74	7.50
净资产收益率(%)	10.35%	7.39%	12.63%	13.82%	14.12%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.09%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	830	830	1,216	1,216	1,216

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004

01058034600 zshij@yeah.net

功率与传感器件增长迅速，成为 IDM 业务成长动能；封测业务向高价值产品进阶，带动代工业务增长。在细分业务中，IGBT 营收同比增长 49.90%，MOSFET 营收同比增长 21.43%，智能传感器营收同比增长约 50%，成为推动 IDM 业务增长的亮点；封测业务向更高阶产品优化，克服了疫情带来的影响，业务营收同比增长 11.5%，助力代工保持增长。我们认为，受疫情影响，东南亚作为封测和功率半导体重镇，有部分订单转移到大陆。公司代工业务，特别是封测代工业务，受益明显。公司综合毛利率为 27.3%，较上年同期增加 6.63 个百分点，主要系公司产能利用率提升、固定成本减少以及业务结构优化所致。公司 2019 年初对设备进行例行检修维护导致当时产能利用率下降明显；固定成本因折旧陆续完成而逐渐减少；两大业务中，毛利率更高的 IDM 业务占比提升，占总营收比重为 44.71%，上年同期为 43.18%。

图 1：公司各业务营收增长情况

单位：万元	2019H1	2019	2019H2	2020H1	同比（2019H1-2020H1）	环比（2019H2-2020H1）
制造与服务	148672.05	318352.04	169679.99	167676.32	12.78%	-1.18%
晶圆制造	105984.39	*234508.70	128524.31	109532.49	3.35%	-14.78%
封装测试	36930.19	*73262.09	36331.90	41178.30	11.50%	13.34%
掩膜制造及其他	5757.47	*10581.25	4823.78	16965.53	194.67%	251.71%
产品与方案	114006.51	251566.21	137559.70	136938.18	20.11%	-0.45%
功率半导体	102793.73	*226911.40	124117.67	125727.01	22.31%	1.30%
智能传感器	6193.05	*13882.95	7689.90	9289.58	50.00%	20.80%
其他	5019.73	*10771.86	5752.13	1921.59	-61.72%	-66.59%
其他业务	1323.84	4,360.16	3036.32	1698.97	28.34%	-44.05%
合计	264002.40	574278.41	310276.01	306313.47	16.03%	-1.28%

数据来源：公司半年报，Wind，东北证券

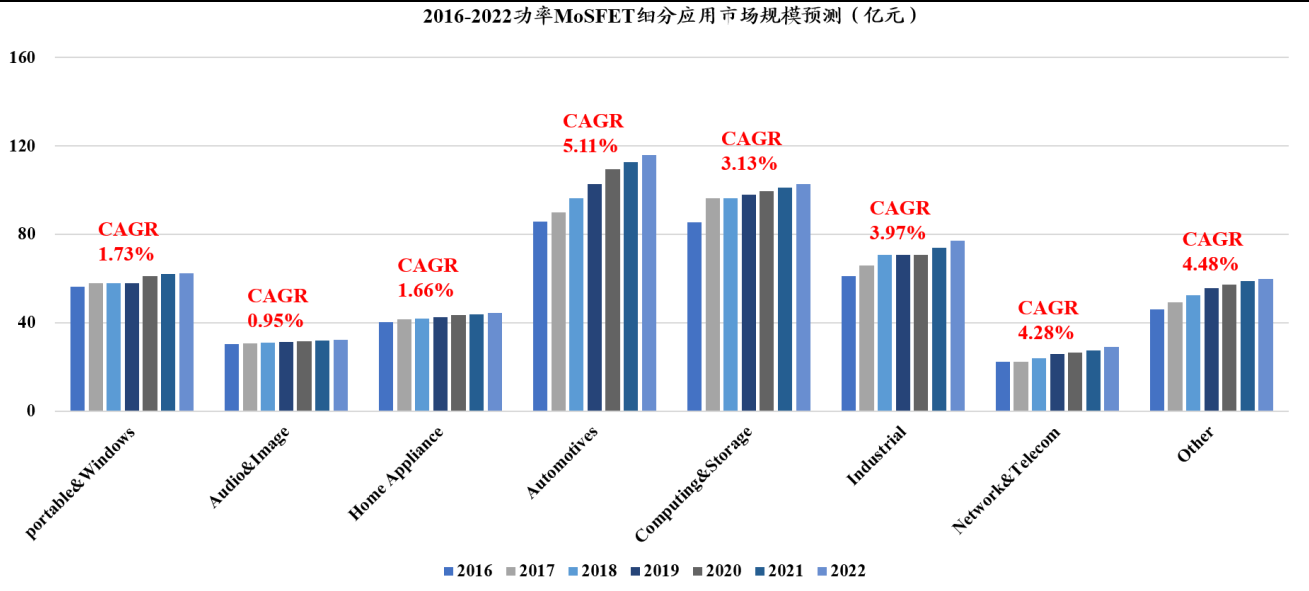
（注：“*”处数值为东北证券电子团队测算值）

各项费用稳定，整体费用率下降，盈利能力大幅提升。2020 年上半年，公司销售费用 0.49 亿元，同比增长 5.4%，系员工薪酬增长及疫情导致运输费用增加所致；管理费用 1.54 亿元，同比下降 7.33%，系员工薪酬与办公费用减少所致；财务费用-0.09 亿元，同比下降 152.92%，系利息收入增加及汇兑损失减少所致；研发费用 2.27 亿元，同比增加 4.69%，系薪酬与流片试验开支增加所致。由于总营收增长迅速，公司整体费用率下降 3.16 个百分点，同时因毛利率提升，公司净利率从 3.77%（2019H1）提升至 13.55%（2020H1），实现归母净利润 4.03 亿元，同比增长 145.27%。公司扣非净利润为 3.45 亿元，占归母净利润 85.5%，上年同期该值为 37.0%，盈利能力大幅提升。

新能源车是功率半导体的纯增量市场，看好 IGBT 与 SiC 在新能源车领域的长期应用。无论是 MOSFET 还是 IGBT，新能源车是增速最快的市场。电动车与燃油车最大不同在于能量转换系统。相比于燃油车，新能源车使用逆变器将电池输出的直流转化为交流电，供发动机电机作为输入。逆变器对直流电进行高频流向变换，需要用到耐压耐大电流以及具备较高开关频率的开关。新能源车逆变器电压范围普遍在 600V 至 1200V，而 Si 基的 MOSFET 难以做到 500V 以上，因此当前新能源车选型 IGBT 较多。MOSFET 开关频率更快、能耗更少，而 SiC MOSFET 在保持 Si 基 MOSFET 优点的同时，进一步提升了电压范围，使其成为电动车延长续航里程的理想搭档。公司在 IGBT 和 SiC 领域均有布局，在今年 7 月慕尼黑电子展（上

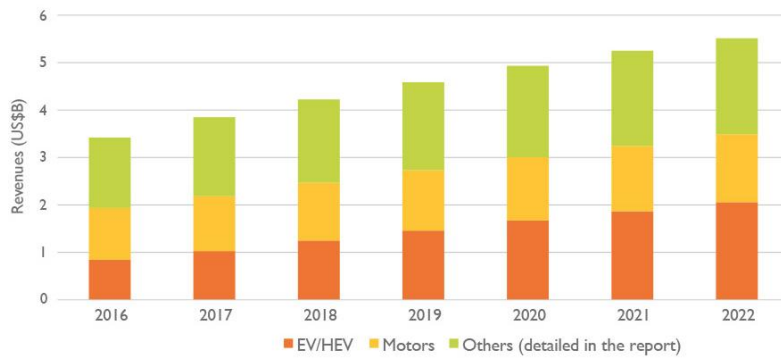
海) 期间, 正式向市场投入 1200V 和 650V 工业级 SiC 肖特基二极管系列产品, 同时宣布了国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线正式量产。鉴于公司拥有一流的工艺和研发平台以及在新领域的持续投入, 我们看好公司未来能够长期保持增长。

图 2: 功率 MOSFET 细分应用市场规模预测



数据来源: Yole, 东北证券

图 3: IGBT 全球市场预测



数据来源: Yole, 东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,931	3,123	4,829	6,692	净利润	512	922	1,170	1,392
交易性金融资产	508	508	508	508	资产减值准备	6	0	0	0
应收款项	1,006	1,171	1,332	1,477	折旧及摊销	709	681	654	610
存货	1,055	1,057	1,224	1,325	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	594	1,209	1,194	1,199	财务费用	69	30	30	30
流动资产合计	5,092	7,067	9,086	11,201	投资损失	0	-4	-4	-5
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-715	-691	-46	-58
长期投资净额	82	82	82	82	其他	-5	-34	-46	-54
固定资产	3,816	3,188	2,589	2,038	经营活动净现金流量	576	904	1,757	1,915
无形资产	275	287	304	326	投资活动净现金流量	-41	-28	-21	-22
商誉	17	17	17	17	融资活动净现金流量	-180	316	-30	-30
非流动资产合计	5,003	4,387	3,805	3,276	企业自由现金流	-816	2,129	1,677	1,842
资产总计	10,095	11,455	12,891	14,477					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	848	821	941	1,030	每股指标				
预收款项	112	133	148	165	每股收益 (元)	0.48	0.69	0.87	1.04
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	4.46	5.43	6.30	7.34
流动负债合计	1,979	2,070	2,337	2,531	每股经营性现金流量 (元)	0.47	0.74	1.44	1.57
长期借款	1,506	1,506	1,506	1,506	成长性指标				
其他长期负债	220	220	220	220	营业收入增长率	-8.4%	12.1%	15.7%	10.6%
长期负债合计	1,726	1,726	1,726	1,726	净利润增长率	-6.7%	108.2%	26.9%	19.0%
负债合计	3,704	3,796	4,063	4,256	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	5,423	6,604	7,662	8,922	毛利率	22.8%	29.8%	31.0%	32.0%
少数股东权益	968	1,055	1,166	1,299	净利率	7.0%	13.0%	14.2%	15.3%
负债和股东权益总计	10,095	11,455	12,891	14,477	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	51.80	44.75	45.48	46.29
					存货周转率 (次)	86.88	85.40	86.98	86.43
					偿债能力指标				
					资产负债率	36.7%	33.1%	31.5%	29.4%
					流动比率	2.57	3.41	3.89	4.43
					速动比率	2.01	2.87	3.34	3.87
					费用率指标				
					销售费用率	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
					管理费用率	6.6%	6.4%	6.4%	6.4%
					财务费用率	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	4.8%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	0.00	80.26	63.25	53.14
					P/B (倍)	0.00	10.14	8.74	7.50
					P/S (倍)	5.02	6.57	5.68	5.13
					净资产收益率	7.4%	12.6%	13.8%	14.1%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学光学博士, 中山大学光学工程硕士, 现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员, 2018年每市计算机行业券商收益第1。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn