

华润微 (688396)

半导体制造/电子

发布时间: 2020-10-20

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 盈利能力持续提升, 定增再铸功率 IDM 优势

### 事件:

10月19日, 公司发布2020年三季度报告。2020年前三季度, 公司实现营业收入48.89亿元, 同比增长18.32%; 实现归母净利润6.87亿元, 同比增长154.59%。

### 点评:

**单季度营收增速提升, 盈利能力大幅优化。**2020年第三季度, 公司实现营业收入18.26亿元, 同比增长22.37%(第一、二季度同比增长分别为16.53%、15.61%), 单季度归母净利润2.84亿元, 同比增长169.14%。公司前三季度综合毛利率为28.13%, 较去年同期提升5.75个百分点; 净利率从8.58%提升至15.50%。前三季度, 公司实现扣非净利润6.01亿元, 同比增长355.80%, 占归母净利润87.23%, 上年同期为48.87%。公司第三季度营收大增, 前三季度利润状况大幅优化, 充分体现了市场需求旺盛, 以及公司对成本的卓越管控能力。

**研发费用上升, 总费用率优化显著。**2020年前三季度, 公司销售费用0.79亿元, 同比增长0.57%; 管理费用2.63亿元, 同比减少1.73%; 财务费用-0.48亿元, 同比下降243.02%; 研发费用3.71亿元, 同比增加8.03%; 公司整体费用率下降3.90个百分点, 显著提升了公司的净利率水平。

**拟定增募资不超50亿, 铸就功率芯片IDM优势。**公司拟定向发行A股股票不超过总股本的10%, 拟募资不超50亿, 主要用于功率半导体封测基地建设。封测对于功率半导体的可靠性有着重要作用, 公司IDM经营模式又可紧密结合设计、制造与封装工艺, 发挥各环节资源优势与协同效应, 推动公司提升功率半导体综合一体化运营能力。公司同时公布股东分红回报规划, 重视投资者回报, 兼顾可持续发展, 将优先采取现金方式分配股利。我们看好定增能够为进一步完善公司IDM结构, 提升产品竞争力, 打开新的成长空间。

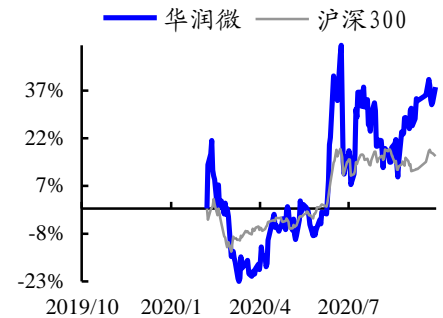
**维持“买入”评级。**公司业务结构和成本得到了明显优化且趋势稳定可见, 我们维持对公司未来净利润的预期, 预测公司2020至2022年营收分别为64.4亿元、74.5亿元、82.4亿元, EPS分别为0.69、0.87、1.04元, 对应PE为85、67、56倍。考虑到公司未来成长性以及代工和IDM双重属性, 我们给予公司100倍PE估值, 维持2020年目标股价69.00元。

**风险提示:** 新项目推进不达预期, 疫情、贸易战持续影响下游需求。

### 股票数据 2020/10/19

6个月目标价(元)	69.00
收盘价(元)	57.98
12个月股价区间(元)	31.77~65.77
总市值(百万元)	70499.34
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)	16

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	25%	0%
相对收益	7%	20%	-23%

### 相关报告

- 《华润微(688396.SH): 盈利能力大幅提升, IDM与代工业务齐头并进》  
2020-07-30
- 《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	84.50	66.59	55.95
市净率	0.00	0.00	10.68	9.20	7.90
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

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	<b>净利润</b>	<b>512</b>	<b>922</b>	<b>1,170</b>	<b>1,392</b>
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
<b>流动资产合计</b>	<b>5,092</b>	<b>7,067</b>	<b>9,086</b>	<b>11,201</b>	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	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>576</b>	<b>904</b>	<b>1,757</b>	<b>1,915</b>
无形资产	275	287	304	326	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-41</b>	<b>-28</b>	<b>-21</b>	<b>-22</b>
商誉	17	17	17	17	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-180</b>	<b>316</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,003</b>	<b>4,387</b>	<b>3,805</b>	<b>3,276</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-816</b>	<b>2,129</b>	<b>1,677</b>	<b>1,842</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,095</b>	<b>11,455</b>	<b>12,891</b>	<b>14,477</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	848	821	941	1,030	<b>每股指标</b>				
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
<b>流动负债合计</b>	<b>1,979</b>	<b>2,070</b>	<b>2,337</b>	<b>2,531</b>	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	<b>成长性指标</b>				
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%
<b>长期负债合计</b>	<b>1,726</b>	<b>1,726</b>	<b>1,726</b>	<b>1,726</b>	净利润增长率	-6.7%	108.2%	26.9%	19.0%
<b>负债合计</b>	<b>3,704</b>	<b>3,796</b>	<b>4,063</b>	<b>4,256</b>	<b>盈利能力指标</b>				
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%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,095</b>	<b>11,455</b>	<b>12,891</b>	<b>14,477</b>	<b>运营效率指标</b>				
					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
					<b>偿债能力指标</b>				
					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
					<b>费用率指标</b>				
					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%
					<b>分红指标</b>				
					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%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	0.00	84.50	66.59	55.95
					P/B (倍)	0.00	10.68	9.20	7.90
					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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
<b>华北地区机构销售</b>			
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	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
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
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn