

# 华润微 (688396.SH)

## 财报超预期，核心 IDM 资产业绩弹性大

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。公司 2020 年营业收入 69.77 亿元，同比增长 22%；归母净利润 9.64 亿元，同比增长 140%。公司 2021Q1 营业收入 20.45 亿元，同比增长 48%；归母净利润 4.00 亿元，同比增长 252%。公司产品结构不断优化，核心技术实力提升，当前在手订单饱满，产能利用率较高。

**收入增长超预期，利润率、现金流全面向上。**2021Q1 营业收入 20.45 亿元，同比增长 48%，环比几乎持平，考虑到岁修及季节因素，收入端表现超预期。公司 2020Q4、2021Q1 毛利率分别为 25.93%、31.47%，同比分别提升 1.91pct、6.55pct，涨价效应刚启动，毛利率在 2021Q1 快速提升。功率、代工、封测景气持续提升，预计盈利能力将逐月上行，毛利率及盈利能力有望保持上升趋势。2020Q4、2021Q1 经营净现金流分别 8.01 亿、7.50 亿，创单季度历史新高。

**定增完成，重庆产业园与公司加深绑定合作。**公司完成定增案，发行价格 48 元，募集资金约 50 亿元，其中重庆西永微电子产业园参与 15 亿元。根据 2 月 10 日公告，公司以 14.4 亿元从重庆西永收购重庆华微 47.31% 股权。根据年报，重庆华微 2020 年收入 13.90 亿元，净利润 2.54 亿元。考虑重庆 8 吋产线 2021 年继续技改扩产，且 IDM 业务涨价效应更强，预计增量贡献明显。

**本轮景气，围绕 8 吋晶圆及功率的核心瓶颈是确定性最强的品类之一，华润微作为功率龙头持续受益赛道景气。**当前行业供不应求，价格上涨，公司重庆、无锡 8 吋扩产有望逐步释放，功率产品结构持续优化，重庆 12 吋预计 2022 年开始贡献产能。中长期，公司将加速在中高端 MOSFET 等功率半导体国产替代、并持续推进 IGBT/SiC/GaN/传感器等领域，成长空间广阔。预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 19.45/22.52/26.19 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、全球贸易纷争影响。

| 财务指标          | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 5,743 | 6,977 | 8,314 | 9,728 | 11,187 |
| 增长率 yoy (%)   | -8.4  | 21.5  | 19.2  | 17.0  | 15.0   |
| 归母净利润(百万元)    | 401   | 964   | 1,945 | 2,252 | 2,619  |
| 增长率 yoy (%)   | -6.7  | 140.5 | 101.9 | 15.8  | 16.3   |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.30  | 0.73  | 1.47  | 1.71  | 1.98   |
| 净资产收益率(%)     | 8.0   | 9.0   | 14.4  | 14.3  | 14.3   |
| P/E(倍)        | 222.8 | 92.7  | 45.9  | 39.7  | 34.1   |
| P/B(倍)        | 16.5  | 8.4   | 7.1   | 6.1   | 5.1    |

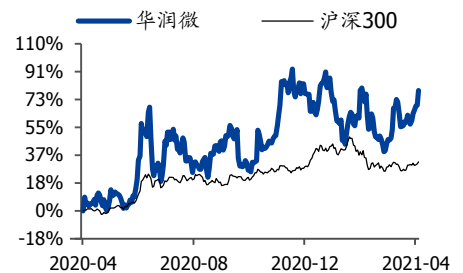
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

|               |           |
|---------------|-----------|
| 行业            | 半导体       |
| 前次评级          | 买入        |
| 4月29日收盘价(元)   | 67.65     |
| 总市值(百万元)      | 89,304.21 |
| 总股本(百万股)      | 1,320.09  |
| 其中自由流通股(%)    | 24.93     |
| 30日日均成交量(百万股) | 9.18      |

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

### 相关研究

1、《华润微(688396.SH): 功率半导体垂直布局, 产能进一步加码》2020-11-04



**财务报表和主要财务比率**

| 资产负债表 (百万元)    |       |       |       |       |       | 利润表 (百万元)       |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度            | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| <b>流动资产</b>    | 5092  | 10914 | 12433 | 15007 | 17140 | <b>营业收入</b>     | 5743  | 6977  | 8314  | 9728  | 11187 |
| 现金             | 1931  | 6866  | 8129  | 10030 | 11877 | 营业成本            | 4431  | 5061  | 5654  | 6615  | 7607  |
| 应收票据及应收账款      | 1006  | 1270  | 1442  | 1731  | 1918  | 营业税金及附加         | 66    | 69    | 89    | 100   | 117   |
| 其他应收款          | 13    | 12    | 18    | 18    | 23    | 营业费用            | 112   | 106   | 83    | 97    | 112   |
| 预付账款           | 52    | 52    | 72    | 73    | 93    | 管理费用            | 377   | 370   | 374   | 428   | 481   |
| 存货             | 1055  | 1269  | 1327  | 1711  | 1783  | 研发费用            | 483   | 566   | 499   | 584   | 671   |
| 其他流动资产         | 1036  | 1445  | 1445  | 1445  | 1445  | 财务费用            | 31    | -120  | -170  | -243  | -305  |
| <b>非流动资产</b>   | 5003  | 5618  | 6061  | 6321  | 6410  | 资产减值损失          | -37   | -11   | 8     | 10    | 11    |
| 长期投资           | 82    | 191   | 305   | 422   | 538   | 其他收益            | 239   | 127   | 183   | 155   | 169   |
| 固定资产           | 3816  | 4367  | 4653  | 4796  | 4793  | 公允价值变动收益        | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 无形资产           | 275   | 274   | 294   | 285   | 263   | 投资净收益           | -0    | 28    | 14    | 21    | 17    |
| 其他非流动资产        | 830   | 787   | 809   | 818   | 816   | 资产处置收益          | 2     | 0     | 1     | 0     | 1     |
| <b>资产总计</b>    | 10095 | 16532 | 18494 | 21328 | 23549 | <b>营业利润</b>     | 478   | 1072  | 1975  | 2315  | 2681  |
| <b>流动负债</b>    | 1979  | 3034  | 3075  | 3914  | 3779  | 营业外收入           | 33    | 16    | 24    | 20    | 22    |
| 短期借款           | 0     | 6     | 6     | 6     | 6     | 营业外支出           | 4     | 2     | 3     | 3     | 3     |
| 应付票据及应付账款      | 848   | 1128  | 1080  | 1503  | 1468  | <b>利润总额</b>     | 506   | 1086  | 1996  | 2332  | 2700  |
| 其他流动负债         | 1130  | 1900  | 1989  | 2405  | 2305  | 所得税             | -6    | 26    | 11    | 34    | 27    |
| <b>非流动负债</b>   | 1726  | 1698  | 1443  | 1162  | 857   | <b>净利润</b>      | 512   | 1060  | 1985  | 2298  | 2672  |
| 长期借款           | 1506  | 1442  | 1187  | 906   | 601   | 少数股东损益          | 112   | 96    | 40    | 46    | 53    |
| 其他非流动负债        | 220   | 256   | 256   | 256   | 256   | <b>归属母公司净利润</b> | 401   | 964   | 1945  | 2252  | 2619  |
| <b>负债合计</b>    | 3704  | 4732  | 4518  | 5076  | 4636  | EBITDA          | 1257  | 975   | 2613  | 3058  | 3527  |
| 少数股东权益         | 968   | 1218  | 1258  | 1304  | 1357  | EPS (元)         | 0.30  | 0.73  | 1.47  | 1.71  | 1.98  |
| 股本             | 830   | 1130  | 1320  | 1320  | 1320  |                 |       |       |       |       |       |
| 资本公积           | 5450  | 9418  | 9418  | 9418  | 9418  |                 |       |       |       |       |       |
| 留存收益           | -1225 | -302  | 1615  | 3874  | 6478  |                 |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 5423  | 10583 | 12718 | 14948 | 17557 |                 |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 10095 | 16532 | 18494 | 21328 | 23549 |                 |       |       |       |       |       |

| 现金流量表 (百万元)    |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| <b>经营活动现金流</b> | 576   | 1832  | 2186  | 3158  | 3058  |
| 净利润            | 512   | 1060  | 1985  | 2298  | 2672  |
| 折旧摊销           | 709   | 0     | 798   | 963   | 1130  |
| 财务费用           | 31    | -120  | -170  | -243  | -305  |
| 投资损失           | 0     | -28   | -14   | -21   | -17   |
| 营运资金变动         | -715  | 0     | -413  | 162   | -421  |
| 其他经营现金流        | 38    | 920   | -2    | -1    | -1    |
| <b>投资活动现金流</b> | -41   | -1267 | -1225 | -1201 | -1201 |
| 资本支出           | 612   | 573   | 329   | 142   | -26   |
| 长期投资           | -82   | -147  | -114  | -116  | -116  |
| 其他投资现金流        | 490   | -841  | -1011 | -1175 | -1343 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -180  | 4453  | 303   | -55   | -11   |
| 短期借款           | 0     | 6     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 1506  | -64   | -255  | -281  | -305  |
| 普通股增加          | 0     | 300   | 190   | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -571  | 3969  | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -1115 | 242   | 368   | 225   | 295   |
| <b>现金净增加额</b>  | 374   | 4952  | 1263  | 1902  | 1846  |

| 主要财务比率          |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度            | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -8.4  | 21.5  | 19.2  | 17.0  | 15.0  |
| 营业利润(%)         | -18.4 | 124.3 | 84.3  | 17.2  | 15.8  |
| 归属于母公司净利润(%)    | -6.7  | 140.5 | 101.9 | 15.8  | 16.3  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 22.8  | 27.5  | 32.0  | 32.0  | 32.0  |
| 净利率(%)          | 7.0   | 13.8  | 23.4  | 23.2  | 23.4  |
| ROE(%)          | 8.0   | 9.0   | 14.4  | 14.3  | 14.3  |
| ROIC(%)         | 7.8   | 7.7   | 12.7  | 12.7  | 12.8  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 36.7  | 28.6  | 24.4  | 23.8  | 19.7  |
| 净负债比率(%)        | -3.5  | -43.2 | -46.6 | -53.5 | -57.4 |
| 流动比率            | 2.6   | 3.6   | 4.0   | 3.8   | 4.5   |
| 速动比率            | 1.7   | 3.0   | 3.4   | 3.2   | 3.9   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率         | 5.4   | 6.1   | 6.1   | 6.1   | 6.1   |
| 应付账款周转率         | 5.4   | 5.1   | 5.1   | 5.1   | 5.1   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.30  | 0.73  | 1.47  | 1.71  | 1.98  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.44  | 1.39  | 1.66  | 2.39  | 2.32  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 4.11  | 8.02  | 9.49  | 11.18 | 13.16 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 222.8 | 92.7  | 45.9  | 39.7  | 34.1  |
| P/B             | 16.5  | 8.4   | 7.1   | 6.1   | 5.1   |
| EV/EBITDA       | 71.3  | 86.7  | 31.9  | 26.5  | 22.4  |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级               | 说明                     |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入               | 相对同期基准指数涨幅在15%以上       |
|   |      | 增持               | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间    |
|   |      | 持有               | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间   |
|   |      | 减持               | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持               | 相对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|   |      | 中性               | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持  |      | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |                        |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com