

半年度业绩超预期，IDM 龙头盈利加速释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-19

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 80.10 |
| 近12个月最高/最低(元) | 49.83/104.4 |
| 总股本(百万股) | 1320 |
| 流通股本(百万股) | 329 |
| 流通股比例(%) | 24.9 |
| 总市值(亿元) | 1057 |
| 流通市值(亿元) | 264 |

分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：刘体劲

执业证书号：S0010120070037

电话：15000162349

邮箱：liutj@hazq.com

相关报告

1. 三季度高增长延续，IDM 龙头盈利加速释放 2020-10-20

2. 华润微(688396.SH)：功率 IDM 国内领军者，第三代半导体打开成长空间 2020-10-06

主要观点：

● 公司公告

2021年8月18日晚，华润微发布2021半年度业绩报告，业绩超市场预期：

- 1、2021H1 实现营业收入 44.54 亿，同比+45.43%；
- 2、2021H1 实现归母净利润 10.67 亿，同比+164.86%；
- 3、2021H1 实现扣非归母净利润 10.15 亿，同比+194.43%。

● 业绩点评

1、业绩超市场预期：其中 Q2 单季度收入 24.1 亿，同比+43.4%，环比+18.1%；Q2 单季度归母净利润 6.67 亿，同比+130.7%，环比+66.7%；同比和环比均实现较大增长，业绩超越市场预期；其中公司上半年毛利率 34.06%，较上年同期增长 6.97 个百分点；其中公司 Q2 单季度毛利率 36.27%，创公司单季度毛利率历史新高，其中过去五个季度毛利率分别为 29.3%/29.5%/25.93%/31.47%/36.27%；单 Q2 净利率 27.37%，同样创过去五个季度新高，显示出公司在产品提价后作为 IDM 公司的高利润弹性。

2、公司产品与方案业务上半年取得高速增长：公司产品与方案上半年实现销售收入 20.44 亿元，同比增长 49.3%，收入占比为 46.17%，公司的产品与方案业务板块收入占比持续提高：1) MOSFET 产品销售收入同比增长 43%；2) IGBT 产品销售收入同比增长 94%；3) 第三代半导体方面：SiC JBS 第二代产品研发进展顺利，芯片尺寸较第一代缩小 25%；SiC MOSFET 产品研发进入尾声；4) 集成电路：标准产品产品增长 47%、LED 产品同比增长 106%、消防及传感产品线同比增长 20%、光电产品线同比增长 83%、驱动及 MCU 产品线同比增长 98%、电动工具产品线同比增长 104%、智能电网及 AC-DC 产品线同比增长 684%、无线充产品线同比增长 136%。

3、制造与服务：上半年实现销售收入 23.83 亿元，与去年同期相比增长 42.14%。公司能为客户提供 1.0-0.11um 的工艺制程的特色晶圆制造技术服务，包括硅基和 SOI 基 BCD、高压 CMOS、Bipolar、BiCMOS 等标准工艺及一系列容制化工艺平台，且上半年公司 BCD 工艺技术持续升级，推出 0.18 微米中高压车规级 BCD 工艺技术。

4、公司短期业绩弹性大，中期投资逻辑顺畅，且长期发展空间广阔：

- 1) **行业高增+国产替代加速：**主力功率产品 MOSFET 国内 220 亿空间公司市占率 8.7%，供给端疫情促进格局优化，需求端新能源车/光伏/笔电促进功率半导体需求持续向好，行业景气+份额提升；
- 2) **产品不断提价，利润弹性大：**下游 MOSFET 供需紧张，行业先后开

启几波产品涨价; 并且我们判断功率产品供需紧张大概率持续 2021 年全年; 公司是 IDM 的模式, 涨价的红利能够被自身完全吃到;

3) 产品升级提升天花板: 公司的产品端市场空间广阔: MEMS 传感器(国内 500 亿市场) 和 MCU (国内 400 亿市场), 此外公司新切入的方向包括: IGBT (国内 200 亿市场)、第三代半导体: 华润微拥有国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线, 并正式量产 650V/1200V SiC 二极管产品, 全产业链布局可以充分享受未来 10 倍以上的 SiC 行业增长红利。**公司通过内部产品升级和优化, 不断提升天花板和盈利能力。**

● 投资建议

华润微是国内功率 IDM 龙头, 将充分受益功率半导体国产替代、产品扩展和升级、以及第三代半导体红利。预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润为 22 亿/26.08/29.44 亿, 对应当前估值 48.0X/40.5X/35.9X。考虑其行业地位领先、短期景气度高、长期发展空间大以及受贸易摩擦影响较小, 且业绩持续高增长, 维持“买入”评级。

● 风险提示

功率半导体下游需求不及预期;
 新产品研发不及预期;
 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6977 | 9753 | 11323 | 12908 |
| 收入同比 (%) | 21.5% | 39.8% | 16.1% | 14.0% |
| 归属母公司净利润 | 964 | 2201 | 2608 | 2944 |
| 净利润同比 (%) | 140% | 128% | 19% | 13% |
| 毛利率 (%) | 27.5% | 35.0% | 34.6% | 34.3% |
| ROE (%) | 9.0% | 17.5% | 17.3% | 16.4% |
| 每股收益 (元) | 0.73 | 1.67 | 1.98 | 2.23 |
| P/E | 1.10 | 48.03 | 40.53 | 35.90 |
| P/B | 9.99 | 10.23 | 10.18 | 9.95 |
| EV/EBITDA | 32 | 0.35 | 48.70 | 44.20 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------|--------|--------|--------|-----------------|-------|-------|--------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 10,914 | 13,517 | 13,418 | 14,017 | 营业收入 | 6,977 | 9,753 | 11,323 | 12,908 |
| 现金 | 6,866 | 6,800 | 6,500 | 6,400 | 营业成本 | 5,061 | 6,340 | 7,409 | 8,479 |
| 应收账款 | 978 | 2,895 | 2,796 | 3,208 | 营业税金及附加 | 69 | 102 | 130 | 148 |
| 其他应收款 | 12 | 623 | 252 | 378 | 销售费用 | 106 | 135 | 139 | 169 |
| 预付账款 | 52 | 42 | 30 | 20 | 管理费用 | 370 | 1,092 | 1,132 | 1,251 |
| 存货 | 1,528 | 1,998 | 2,274 | 2,439 | 财务费用 | (120) | (108) | (112) | (110) |
| 其他流动资产 | 1,478 | 1,160 | 1,566 | 1,571 | 资产减值损失 | (11) | (33) | (23) | (21) |
| 非流动资产 | 5,618 | 5,402 | 5,218 | 5,044 | 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期投资 | 191 | 91 | 121 | 134 | 投资净收益 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 4,367 | 4,128 | 3,895 | 3,669 | 营业利润 | 1,072 | 2,226 | 2,648 | 2,993 |
| 无形资产 | 274 | 256 | 239 | 223 | 营业外收入 | 16 | 30 | 25 | 25 |
| 其他非流动资产 | 787 | 927 | 963 | 1,018 | 营业外支出 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 资产总计 | 16,532 | 18,919 | 18,636 | 19,061 | 利润总额 | 1,086 | 2,252 | 2,669 | 3,014 |
| 流动负债 | 1,979 | 4,411 | 4,197 | 3,872 | 所得税 | 26 | 45 | 53 | 60 |
| 短期借款 | 0 | 1,693 | 145 | 216 | 净利润 | 1,060 | 2,207 | 2,616 | 2,953 |
| 应付账款 | 749 | 589 | 680 | 756 | 少数股东损益 | 96 | 7 | 8 | 9 |
| 其他流动负债 | 1,230 | 1,158 | 1,398 | 1,923 | 归属母公司净利润 | 964 | 2,201 | 2,608 | 2,944 |
| 非流动负债 | 1,726 | 1,779 | 1,778 | 1,777 | EBITDA | 2,126 | 3,059 | 3,504 | 3,932 |
| 长期借款 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | 1,506 | EPS (元) | 0.73 | 1.67 | 1.98 | 2.23 |
| 其他非流动负债 | 220 | 273 | 272 | 270 | | | | | |
| 负债合计 | 3,704 | 6,190 | 5,975 | 5,649 | | | | | |
| 少数股东权益 | 968 | 971 | 974 | 978 | | | | | |
| 股本 | 830 | 160 | 160 | 160 | | | | | |
| 资本公积 | 5,450 | 5,450 | 5,450 | 5,450 | | | | | |
| 留存收益 | (1,225) | (280) | 771 | 2,011 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 5,423 | 10,330 | 10,381 | 10,621 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 16,532 | 18,919 | 18,636 | 19,061 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 1,832 | 1,088 | 2,877 | 2,801 |
| 净利润 | 1,060 | 2,201 | 2,608 | 2,944 |
| 折旧摊销 | 733 | 620 | 585 | 560 |
| 财务费用 | (32) | (108) | (112) | (110) |
| 投资损失 | (28) | (0) | (0) | (0) |
| 营运资金变动 | 211 | (3,682) | 95 | (324) |
| 其他经营现金流 | (112) | 2,058 | (300) | (269) |
| 投资活动现金流 | (1,267) | 492 | (236) | (112) |
| 资本支出 | 0 | (40) | (50) | (60) |
| 长期投资 | (109) | 100 | (30) | (13) |
| 其他投资现金流 | (1,158) | 432 | (156) | (39) |
| 筹资活动现金流 | 4,453 | (819) | (90,45) | 98 |
| 短期借款 | 6 | 1,693 | 145 | 216 |
| 长期借款 | (64) | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 300 | (970) | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 3,969 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 242 | (1,542) | (90,60) | (118) |
| 现金净增加额 | 5,018 | 761 | (87,81) | 2,786 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 21.50% | 39.78% | 16.10% | 13.99% |
| 营业利润 | 124.31 | 107.73 | 18.97% | 13.00% |
| 归属于母公司净利 | 140.46 | 128.35 | 18.53% | 12.89% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 27.47% | 34.99% | 34.56% | 34.31% |
| 净利率 (%) | 13.81% | 22.56% | 23.03% | 22.81% |
| ROE (%) | 8.98% | 17.50% | 17.30% | 16.44% |
| ROIC (%) | 18.26% | 29.75% | 28.65% | 23.35% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 28.62% | 27.62% | 25.84% | 27.85% |
| 净负债比率 (%) | -39.55 | -28.66 | -24.76 | -18.61 |
| 流动比率 | 3.60 | 0.14 | 4.33 | 3.91 |
| 速动比率 | 3.09 | 0.12 | 3.60 | 3.23 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.52 | 0.55 | 0.60 | 0.68 |
| 应收账款周转率 | 7.83 | 6.03 | 4.70 | 4.80 |
| 应付账款周转率 | 7.75 | 10.63 | 13.36 | 13.18 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.73 | 1.67 | 1.98 | 2.23 |
| 每股经营现金流薄) | 1.39 | 0.82 | 2.18 | 2.12 |
| 每股净资产 | 8.02 | 7.83 | 7.86 | 8.05 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 1.1 | 48.0 | 40.5 | 35.9 |
| P/B | 10.0 | 10.2 | 10.2 | 10.0 |
| EV/EBITDA | 31.56 | 0.35 | 48.70 | 44.20 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

联系人：刘体劲，刘体劲，上海交通大学管理学硕士，五年电子买方研究经历，2020 年加入华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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，其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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。