

华润微 (688396)

公司研究/点评报告

H1 业绩大增，产能扩张量价齐升持续

点评报告/电子

2021年08月19日

一、事件概述

8月18日，公司发布2021年中报，2021H1公司实现44.55亿元，同增45.44%。

二、分析与判断

➤ 订单饱满利润率提升，带动业绩大增

2021年上半年公司实现收入44.55亿元，同增45.44%，归母净利10.68亿元，同增164.86%，毛利率34.06%，同比+6.76pct；其中21Q2单季实现收入24.10亿元，同增43.39%，环增17.85%，归母净利6.68亿元，同增130.7%，环增67%，毛利率36.27%，同比+7pct，环比+4.8pct，主要系行业高景气使得订单大幅增长，产能利用率饱满，叠加利润率提升所致。

➤ 两翼齐飞，IGBT和第三代半导体进展顺利

1) 产品与方案业务实现营收20.44亿元，同增49.31%，占比为46.17%，提高1.46pct。其中标准品产品线同比增长47%、LED产品线同比增长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%。IGBT产品在工业和白电领域头部客户拓展，收入同增94%；公司亦加大SiCJBS在PC电源、充电桩、太阳能逆变器、通信电源等工控客户送样，订单大幅增加，收入实现突破性增长。SiCMOSFET研发进入尾声，推进产业化准备工作。2) 制造与服务业务，实现营收23.83亿元，同增42.14%。

➤ 积极扩充产能，受益量价齐升

报告期内，公司发起设立润西微，投资75.5亿建设月产3万片12寸产能，约为公司现有产能的27%，预计将于明年年中投产，并设立润安科技，投资42亿建设封装基地，达产后预计功率封装年产能将达37.5亿颗，先进封装年产能将达22.5亿颗，用于封装标准&特色功率半导体、先进面板级功率产品。目前海外疫情再次反弹，海外厂商稼动率不足，供需紧张预计仍将持续，伴随未来的产能扩张公司有望享受量价齐升的甜蜜期。

三、投资建议

根据中报披露情况，我们上调盈利预测，预计2021/2022/2023年公司归母净利为25/29/32亿元，对应PE为43/37/33倍。当前申万半导体指数PE为92倍，考虑功率半导体高景气，以及公司未来产能扩张，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业景气不及预期，研发进展不及预期，产能爬坡不及预期。

推荐

维持评级

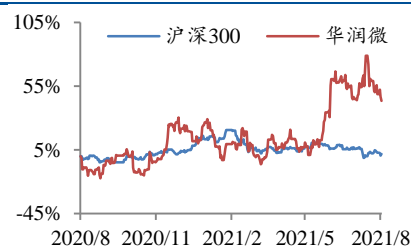
当前价格：80.1元

交易数据

2021-8-18

近12个月最高/最低(元)	100.0/46.16
总股本(百万股)	1,320
流通股本(百万股)	329
流通股比例(%)	24.93
总市值(亿元)	1,057
流通市值(亿元)	264

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号：S0100521050001

电话：021-60876730

邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证号：S0100521040001

电话：021-60876730

邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 华润微(688396):业绩大幅增长,充分受益行业高景气

2. 华润微(688396):业绩大幅增长,受益功率半导体高景气持续

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,977	8,896	10,644	12,195
增长率 (%)	21.5	27.5	19.7	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	964	2,486	2,890	3,180
增长率 (%)	140.5	158.0	16.2	10.0
每股收益 (元)	0.84	1.88	2.19	2.41
PE (现价)	95.8	42.5	36.6	33.2
PB	8.6	5.8	5.0	4.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,977	8,896	10,644	12,195
营业成本	5,061	5,191	6,357	7,457
营业税金及附加	69	89	106	122
销售费用	106	119	143	163
管理费用	370	471	532	610
研发费用	566	569	660	756
EBIT	806	2,456	2,846	3,087
财务费用	(120)	(13)	(77)	(116)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	28	60	80	100
营业利润	1,072	2,631	3,104	3,404
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	1,086	2,642	3,107	3,419
所得税	26	159	186	205
净利润	1,060	2,483	2,921	3,214
归属于母公司净利润	964	2,486	2,890	3,180
EBITDA	1,539	3,262	3,654	3,945
资产负债表 (百万元)				
货币资金	6866	14220	17777	20829
应收账款及票据	1270	1591	1908	2190
预付款项	52	56	67	79
存货	1269	1193	1790	1722
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	10389	18607	22358	26536
长期股权投资	191	251	331	431
固定资产	4367	4367	4667	4967
无形资产	274	236	203	174
非流动资产合计	5618	4841	4559	4245
资产合计	16532	24021	27490	31467
短期借款	6	6	6	6
应付账款及票据	1128	1157	1417	1662
其他流动负债	135	135	135	135
流动负债合计	3034	2963	3511	4124
长期借款	1442	1442	1442	1592
其他长期负债	206	206	206	206
非流动负债合计	1698	1698	1698	1848
负债合计	4732	4661	5209	5972
股本	1130	1320	1320	1320
少数股东权益	1218	1215	1246	1281
股东权益合计	11801	19360	22281	25495
负债和股东权益合计	16532	24021	27490	31467

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	21.5	27.5	19.7	14.6
EBIT 增长率	194.3	204.7	15.9	8.5
净利润增长率	140.5	158.0	16.2	10.0
盈利能力				
毛利率	27.5	41.6	40.3	38.9
净利润率	13.8	27.9	27.1	26.1
总资产收益率 ROA	5.8	10.3	10.5	10.1
净资产收益率 ROE	9.1	13.7	13.7	13.1
偿债能力				
流动比率	3.4	6.3	6.4	6.4
速动比率	3.0	5.9	5.9	6.0
现金比率	2.6	5.1	5.3	5.3
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	45.9	44.0	44.7	44.7
存货周转天数	82.7	85.4	84.5	84.8
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.9	2.2	2.4
每股净资产	9.4	13.7	15.9	18.3
每股经营现金流	1.6	1.8	3.1	2.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	95.8	42.5	36.6	33.2
PB	8.6	5.8	5.0	4.4
EV/EBITDA	47.7	24.3	20.8	18.4
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,060	2,483	2,921	3,214
折旧和摊销	746	807	808	858
营运资金变动	94	(934)	353	(513)
经营活动现金流	1,834	2,379	4,100	3,551
资本开支	571	(81)	442	429
投资	(361)	0	0	0
投资活动现金流	(1,267)	81	(442)	(429)
股权募资	4,254	4,988	0	0
债务募资	34	0	0	38
筹资活动现金流	4,453	4,894	(101)	(69)
现金净流量	5,020	7,354	3,557	3,052

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。