

华润微 (688396.SH)

行业持续景气，加大新产品研发投入

公司 2021Q3 单季度营业收入 24.73 亿元，同比增长 35%；归母净利润 6.16 亿元，同比增长 117%。单季度毛利率 38%，净利率 25%。公司 2021Q3 毛利润 9.37 亿元，环比增长 0.63 亿元，体现公司产品盈利能力提升、产品组合改善；公司 2021Q3 研发费用环比增长 0.74 亿元，管理费用环比增长 0.61 亿元，预计主要由于加大研发投入、员工奖金。2021Q3 单季度体现公司较强的盈利能力，以及更高强度的研发力度。

行业景气，公司持续加大研发投入。行业景气度较高，公司订单饱满，产能利用率较高，各事业部收入均有增长，毛利率提升明显。同时，公司进一步加大 IGBT、SiC、GaN 研发投入，单季度研发费用 2.20 亿元，同比增长 53%。公司 IGBT 技术升级、持续研发，在工业领域量产，新产品验证持续推进，今年收入显著放量。基于硅基工艺，公司持续研发 SiC、GaN 产品和工艺，提升化合物半导体能力。公司持续加快 SiC 产品研发与产业化，SiC JBS 产品在 PC 电源、充电桩、太阳能、通信等领域送样。

投建 12 吋产线，加码功率封测产能，前瞻性布局第三代半导体功率器件，强化功率产业一体化布局。公司自成立以来通过内生研发与外延并购相结合的方式，获得成熟工艺及技术经验，加速追赶国外领先企业。公司在重庆拟投建 12 吋产线；随着封测需求增加，公司定增加码投建封测基地。公司的国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线已正式量产，有望率先获益工控、数据中心、汽车电子等领域需求。

行业高度景气，功率半导体国产替代推进，华润微作为功率龙头持续受益。当前行业供不应求，景气旺盛，公司产品与方案持续放量，制造与服务继续扩产，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 22.81/26.44/29.89 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新产品推进不及预期

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,743 | 6,977 | 9,629 | 11,073 | 12,734 |
| 增长率 yoy (%) | -8.4 | 21.5 | 38.0 | 15.0 | 15.0 |
| 归母净利润(百万元) | 401 | 964 | 2,281 | 2,644 | 2,989 |
| 增长率 yoy (%) | -6.7 | 140.5 | 136.7 | 15.9 | 13.0 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 0.30 | 0.73 | 1.73 | 2.00 | 2.26 |
| 净资产收益率(%) | 8.0 | 9.0 | 16.7 | 16.3 | 15.6 |
| P/E(倍) | 230.6 | 95.9 | 40.5 | 35.0 | 30.9 |
| P/B(倍) | 17.0 | 8.7 | 7.2 | 6.0 | 5.1 |

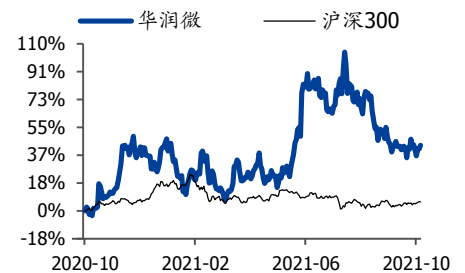
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 半导体 |
| 前次评级 | 买入 |
| 10月26日收盘价(元) | 70.02 |
| 总市值(百万元) | 92,432.83 |
| 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) | 9.29 |

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: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 《华润微 (688396.SH): 行业高度景气, 盈利能力显著提升》2021-08-19
- 《华润微 (688396.SH): 财报超预期, 核心 IDM 资产业绩弹性大》2021-04-30
- 《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)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 5092 | 10914 | 12414 | 15215 | 18274 |
| 现金 | 1931 | 6866 | 7379 | 10187 | 12134 |
| 应收票据及应收账款 | 1006 | 1270 | 1871 | 1741 | 2413 |
| 其他应收款 | 13 | 12 | 23 | 18 | 29 |
| 预付账款 | 52 | 52 | 91 | 73 | 116 |
| 存货 | 1055 | 1269 | 1605 | 1751 | 2138 |
| 其他流动资产 | 1036 | 1445 | 1445 | 1445 | 1445 |
| 非流动资产 | 5003 | 5618 | 6896 | 6912 | 6875 |
| 长期投资 | 82 | 191 | 303 | 417 | 532 |
| 固定资产 | 3816 | 4367 | 5438 | 5378 | 5254 |
| 无形资产 | 275 | 274 | 282 | 259 | 224 |
| 其他非流动资产 | 830 | 787 | 872 | 857 | 865 |
| 资产总计 | 10095 | 16532 | 19309 | 22127 | 25149 |
| 流动负债 | 1979 | 3034 | 3523 | 3993 | 4340 |
| 短期借款 | 0 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 应付票据及应付账款 | 848 | 1128 | 1316 | 1538 | 1769 |
| 其他流动负债 | 1130 | 1900 | 2200 | 2450 | 2565 |
| 非流动负债 | 1726 | 1698 | 1528 | 1196 | 853 |
| 长期借款 | 1506 | 1442 | 1272 | 940 | 597 |
| 其他非流动负债 | 220 | 256 | 256 | 256 | 256 |
| 负债合计 | 3704 | 4732 | 5051 | 5190 | 5193 |
| 少数股东权益 | 968 | 1218 | 1289 | 1370 | 1463 |
| 股本 | 830 | 1130 | 1320 | 1320 | 1320 |
| 资本公积 | 5450 | 9418 | 9418 | 9418 | 9418 |
| 留存收益 | -1225 | -302 | 1928 | 4466 | 7335 |
| 归属母公司股东权益 | 5423 | 10583 | 12970 | 15567 | 18493 |
| 负债和股东权益 | 10095 | 16532 | 19309 | 22127 | 25149 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 576 | 1832 | 2385 | 4163 | 3358 |
| 净利润 | 512 | 1060 | 2351 | 2726 | 3081 |
| 折旧摊销 | 709 | 733 | 965 | 1228 | 1402 |
| 财务费用 | 31 | -120 | -197 | -252 | -339 |
| 投资损失 | 0 | -28 | -13 | -14 | -18 |
| 营运资金变动 | -715 | 94 | -717 | 477 | -765 |
| 其他经营现金流 | 38 | 93 | -4 | -2 | -3 |
| 投资活动现金流 | -41 | -1267 | -2225 | -1228 | -1344 |
| 资本支出 | 612 | 573 | 1165 | -98 | -152 |
| 长期投资 | -82 | -147 | -112 | -114 | -115 |
| 其他投资现金流 | 490 | -841 | -1173 | -1439 | -1612 |
| 筹资活动现金流 | -180 | 4453 | 354 | -127 | -67 |
| 短期借款 | 0 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 1506 | -64 | -170 | -332 | -344 |
| 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 | 334 | 205 | 276 |
| 现金净增加额 | 374 | 4952 | 513 | 2808 | 1947 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5743 | 6977 | 9629 | 11073 | 12734 |
| 营业成本 | 4431 | 5061 | 6259 | 7308 | 8468 |
| 营业税金及附加 | 66 | 69 | 48 | 55 | 64 |
| 营业费用 | 112 | 106 | 116 | 133 | 140 |
| 管理费用 | 377 | 370 | 453 | 509 | 586 |
| 研发费用 | 483 | 566 | 635 | 731 | 840 |
| 财务费用 | 31 | -120 | -197 | -252 | -339 |
| 资产减值损失 | -37 | -11 | 68 | 29 | 5 |
| 其他收益 | 239 | 127 | 152 | 173 | 151 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 投资净收益 | 0 | 28 | 13 | 14 | 18 |
| 资产处置收益 | 2 | 0 | 4 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 478 | 1072 | 2417 | 2748 | 3141 |
| 营业外收入 | 33 | 16 | 20 | 23 | 20 |
| 营业外支出 | 4 | 2 | 4 | 4 | 3 |
| 利润总额 | 506 | 1086 | 2433 | 2767 | 3157 |
| 所得税 | -6 | 26 | 82 | 41 | 76 |
| 净利润 | 512 | 1060 | 2351 | 2726 | 3081 |
| 少数股东损益 | 112 | 96 | 71 | 82 | 92 |
| 归属母公司净利润 | 401 | 964 | 2281 | 2644 | 2989 |
| EBITDA | 1257 | 1709 | 3229 | 3768 | 4250 |
| EPS (元) | 0.30 | 0.73 | 1.73 | 2.00 | 2.26 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -8.4 | 21.5 | 38.0 | 15.0 | 15.0 |
| 营业利润(%) | -18.4 | 124.3 | 125.6 | 13.7 | 14.3 |
| 归属于母公司净利润(%) | -6.7 | 140.5 | 136.7 | 15.9 | 13.0 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 22.8 | 27.5 | 35.0 | 34.0 | 33.5 |
| 净利率(%) | 7.0 | 13.8 | 23.7 | 23.9 | 23.5 |
| ROE(%) | 8.0 | 9.0 | 16.7 | 16.3 | 15.6 |
| ROIC(%) | 7.8 | 7.7 | 15.0 | 14.9 | 14.3 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 36.7 | 28.6 | 26.2 | 23.5 | 20.6 |
| 净负债比率(%) | -4.3 | -43.7 | -39.9 | -52.3 | -55.9 |
| 流动比率 | 2.6 | 3.6 | 3.5 | 3.8 | 4.2 |
| 速动比率 | 1.7 | 3.0 | 2.9 | 3.2 | 3.6 |
| 营运能力 | | | | | |
| 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 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.30 | 0.73 | 1.73 | 2.00 | 2.26 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.44 | 1.39 | 1.81 | 3.15 | 2.54 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.11 | 8.02 | 9.68 | 11.65 | 13.87 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 230.6 | 95.9 | 40.5 | 35.0 | 30.9 |
| P/B | 17.0 | 8.7 | 7.2 | 6.0 | 5.1 |
| EV/EBITDA | 73.7 | 51.3 | 27.0 | 22.3 | 19.3 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 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：021-38124100

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