

**公司评级：推荐（维持）**
**报告日期：2021年02月09日**
**市场数据**

目前股价	59.21
总市值（亿元）	719.95
流通市值（亿元）	147.46
总股本（万股）	121,593
流通股本（万股）	24,904
12个月最高/最低	74.89/31.74

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

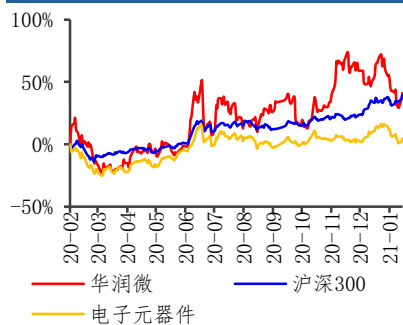
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022

☎ 021-31829735

✉ guowang@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩预告符合预期，21年高成长可期&gt;&gt;

2021-01-19

&lt;&lt;Q3业绩超预期增长，功率半导体需求向好&gt;&gt;

2020-10-19

&lt;&lt;Q3业绩超预期增长，功率半导体需求向好&gt;&gt;

2020-10-19

# 收购重庆华微剩余股权增厚公司业绩，持续受益功率半导体景气上行

**——华润微（688396）公司动态点评**
**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6271	5743	6788	8605	9982
(+/-%)	6.7%	-8.4%	18.2%	26.8%	16.0%
归母净利润（百万元）	429	401	936	1598	1894
(+/-%)	511.0%	-6.7%	133.5%	70.8%	18.5%
摊薄 EPS（元）	0.35	0.33	0.77	1.31	1.56
PE	164	176	75	46	40

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司全资子公司华微控股与重庆西永拟签订《产权交易合同》，华微控股拟以 14.43 亿元，收购重庆西永所持有的华润微电子（重庆）有限公司（简称“重庆华微”）47.31% 股权。本次交易完成后，重庆华微将成为公司全资子公司。
- 收购重庆华微剩余股权，公司业绩进一步增厚：**公司拟收购重庆华微剩余 47.31% 股权，重庆华微拥有一条 8 英寸晶圆生产线，年产能约为 60 万片，目前主要服务于公司自有产品的制造，主要产品有 MOSFET、IGBT、SBD 等，2019 年、2020 年前三季度营收分别为 10.7 亿元、10 亿元，归母净利润分别为 2.45 亿元、1.96 亿元，在公司整体净利润占比分别为 48%、26%。重庆华微在公司整体净利润占比较大，经营效益良好，全球 8 寸晶圆产能正处于涨价缺货的情况，2021 年重庆华微的业绩高成长可期。此次收购完成后，公司将持有重庆华微 100% 股权，将进一步增厚公司业绩。
- Q4 业绩符合预期，21 年高成长可期：**公司预计 2020 年实现归母净利润 9.21-9.62 亿元，同比增长 130.00% 到 140.03%，归母净利润同比大增主要原因为订单比较饱满，整体产能利用率较高，整体业绩明显好于去年同期，营业收入和毛利率同比有所增长。从 Q4 单季度来看，预计归母净利润同比提高 78.63% 到 109.92%，环比下滑 17.61% 到 3.17%，Q4 业绩同比延续高增长，环比有所下滑主要原因为 Q4 计提费用有所增长，并且 Q4 尚未充分体现公司产品的涨价效应。展望 2021 年，全球晶圆代工产能持续紧缺，各大晶圆厂均出现涨价缺货现象，公司产品已经开始涨价，随着涨价效应的逐步体现，公司业绩高成长可期。
- 功率器件国内领先，第三代半导体进展顺利：**公司是国内领先的功率器件厂，拥有晶圆制造 6 英寸年产能 247 万片以及 8 英寸年产能 133 万片，正在推进重庆 12 寸厂建设。在封测上，公司通过定增提高封测产能与技术，项目主要用于封装测试标准功率半导体产品、先进面板级功率产品、特色功率半导体产品。在具体产品上，公司国内是目前国内少数能够提供

-100V 至 1500V 范围内低、中、高压全系列 MOSFET 产品的企业。在 IGBT 上，公司技术水平国内领先，2020 年前三季度 IGBT 营收较去年同期增长超过 70%，预计全年收入预计可以突破 1 亿元。在第三代半导体上，公司已经在 2020 年发布 SiC 二极管，主要用在太阳能逆变器、通讯电源、服务器、储能设备等，预计今年还将推出 SiC MOSFET 产品。在 GaN 方面，公司正在从衬底材料，器件设计、制造工艺，封装工艺全方位开展硅基氮化镓的研发工作，第三代半导体进展顺利。

- **维持“推荐”评级：**我们看好全球功率半导体需求持续增长以及国产替代带来的市场需求，公司为国内半导体 IDM 的龙头，产品聚焦功率半导体领域，有望受益于业务需求强劲、产品结构优化以及产能提升带来的业绩增长，上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 9.36 亿元、15.98 亿元、18.94 亿元，EPS 分别为 0.77 元、1.31 元、1.56 元，对应 PE。
- **风险提示：**功率半导体需求不及预期，研发进度不及预期，产能扩张不及预期，国产替代不及预期、产品价格不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6270.80	5742.78	6787.96	8604.63	9981.70	<b>成长性</b>					
营业成本	4690.26	4431.29	4820.75	5716.33	6620.04	营业收入增长	6.7%	-8.4%	18.2%	26.8%	16.0%
销售费用	126.13	112.02	115.40	137.67	159.71	营业成本增长	-3.1%	-5.5%	8.8%	18.6%	15.8%
管理费用	373.62	376.84	386.91	438.84	509.07	营业利润增长	1376.1%	-18.4%	119.8%	63.4%	15.9%
研发费用	449.76	482.62	515.88	653.95	758.61	利润总额增长	-1109.0	-14.3%	112.7%	61.8%	15.7%
财务费用	0.24	30.99	-57.15	-33.97	-46.06	净利润增长	511.0%	-6.7%	133.5%	70.8%	18.5%
其他收益	91.09	238.78	120.00	120.00	120.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	10.59	-0.03	0.00	0.00	0.00	毛利率	25.2%	22.8%	29.0%	33.6%	33.7%
营业利润	585.61	477.76	1050.14	1715.43	1988.54	销售净利率	8.6%	8.9%	15.2%	19.0%	19.0%
营业外收支	4.97	28.19	26.00	26.00	26.00	ROE	10.7%	8.0%	11.7%	15.7%	15.4%
利润总额	590.58	505.95	1076.14	1741.43	2014.54	ROIC	9.8%	12.8%	18.8%	22.6%	25.4%
所得税	53.02	-6.47	43.05	104.49	120.87	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	108.12	111.67	97.50	38.94	0.00	销售费用/营业收入	2.0%	2.0%	1.7%	1.6%	1.6%
净利润	429.44	400.76	935.60	1598.01	1893.67	管理费用/营业收入	6.0%	6.6%	5.7%	5.1%	5.1%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	7.2%	8.4%	7.6%	7.6%	7.6%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.0%	0.5%	-0.8%	-0.4%	-0.5%
流动资产	5106.31	5092.50	7890.02	7891.42	10092.72	投资收益/营业利润	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
货币资金	1537.64	1930.67	3186.92	2658.88	4064.77	所得税/利润总额	9.0%	-1.3%	4.0%	6.0%	6.0%
应收账款	1108.46	1005.96	1200.12	2274.82	1756.25	应收账款周转率	5.32	5.43	6.15	4.95	4.95
应收票据	1183.63	12.96	1401.40	391.48	1688.33	存货周转率	4.51	3.96	4.24	4.10	4.17
存货	1181.25	1054.76	1221.80	1567.11	1610.09	流动资产周转率	1.29	1.13	1.05	1.09	1.11
非流动资产	4885.74	5002.79	5365.18	6489.17	6487.75	总资产周转率	0.64	0.57	0.58	0.62	0.64
固定资产	3898.40	3815.75	4050.31	4851.28	4914.11	<b>偿债能力</b>					
资产总计	9992.05	10095.2	13255.20	14380.59	16580.47	资产负债率	49.8%	36.7%	33.6%	27.5%	25.8%
流动负债	4653.87	1978.72	3034.14	2833.85	3453.81	流动比率	1.10	2.57	2.60	2.78	2.92
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.82	1.75	2.08	2.06	2.32
应付款项	800.00	848.46	1294.10	1013.22	1342.94	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	318.39	1725.74	1424.52	1123.30	822.07	EPS	0.35	0.33	0.77	1.31	1.56
长期借款	0.00	1506.11	1204.89	903.67	602.45	每股净资产	3.41	4.46	6.36	7.66	9.21
负债合计	4972.26	3704.47	4458.66	3957.14	4275.89	每股经营现金流	1.10	1.59	0.75	1.49	2.34
股东权益	5019.80	6390.82	8796.54	10423.45	12304.58	每股经营现金/EPS	3.11	4.83	0.97	1.13	1.50
股本	829.72	829.72	1215.93	1215.93	1215.93	<b>估值</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
留存收益	-3049.20	-1225.49	1189.96	2791.96	4635.09	PE	167.65	179.65	76.95	45.05	38.02
少数股东权益	871.61	967.69	1065.19	1104.12	1104.12	PEG	0	-0.82	-0.24	1.00	0.70
负债和权益总计	9992.05	10095.2	13255.20	14380.59	16580.47	PB	17.36	13.28	9.31	7.73	6.43
<b>现金流量表</b>					(百万)	EV/EBITDA	49.46	57.48	40.15	27.11	22.34
经营活动现金流	1482.44	576.26	912.16	1813.07	2846.85	EV/SALES	11.81	12.58	10.47	8.29	6.98
其中营运资本减少	-144.93	690.02	-787.09	-729.73	-175.44	EV/IC	10.74	10.13	7.53	6.65	5.66
投资活动现金流	-575.17	-40.71	-1085.69	-2063.82	-1173.26	ROIC/WACC	0.99	1.30	1.91	2.25	2.48
其中资本支出	544.42	612.31	319.64	980.70	-5.37	REP	10.82	7.77	3.94	2.95	2.28
融资活动现金流	-626.65	-179.65	415.97	-277.29	-267.70						
净现金总变化	317.06	374.49	242.44	-528.03	1405.89						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级：**

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>