

2020年10月19日

毛利率稳中有升，产品结构持续优化

华润微 (688396)

事件概述

公司发布 2020 年第三季度业绩报告，2020 年 Q3 单季度公司实现营收 18.26 亿元，同比增长 22.37%；实现归属母公司股东净利润 2.84 亿元，同比增长 169.14%。从环比数据角度来看，公司 2020 年 Q3 季度环比 Q2 增长 8.63%，归属母公司股东净利润基本持平。毛利率角度来看，公司 2020 年 Q3 单季度为销售毛利率为 29.51%，同比有较大幅度提升，环比有小幅提升，我们认为随着公司未来产品结构的持续调整，IDM 业务比重逐渐增加，销售毛利率有望整体呈现上升的趋势。同时，公司发布定增计划，主要用于封测基地的建设，未来有望为公司的长足发展提供驱动力。

►MOSFET 全系列产品布局，IGBT 重点突破

公司 MOSFET 产品系较全，包括了高压 MOSFET G1.5 平台 650V 产品，S4-5 平台 600-700V 产品；低压 MOSFET SGT11 平台 30V 系列，SGT 平台 85-135V 系列产品等。根据我们产业链研究，沟槽型 (Trench) MOSFET 产品主要应用在低压领域；屏蔽栅沟槽 (SGT) MOSFET 主要应用在低压 200V 左右；超结 (SJ-MOSFET) 主要应用在高压 600V-800V 领域。我们认为，超级结产品未来有望在新能源、储能、5G (包括服务器、电源系统等) 领域快速发展的助力下迎来较为快速的增长，进一步增强公司在 MOSFET 领域的领先地位。同时，公司在 IGBT 器件和制造工艺领域积累了多项具有自主知识产权的核心技术，专利覆盖了 600V-6500V 多个电压平台等多种 IGBT 器件结构和工艺流程，未来有望在家电、电网等多领域内逐渐获得突破。

►SiC 二极管正式发布，化合物半导体未来可期

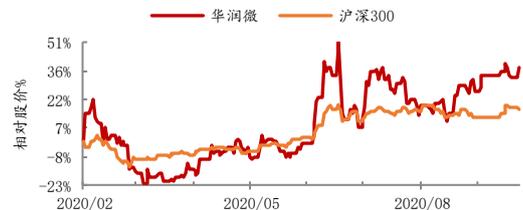
公司官网信息，在近期上海举办的慕尼黑电子展期间，正式向市场投入 1200V 和 650V 工业级 SiC 肖特基二极管功率器件产品系列，同时宣布国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线正式量产。其中，1200V 产品电流等级从 2A 到 40A，主要聚焦于太阳能、UPS、充电桩、储能、车载电源等应用；而 650V 产品电流等级为 4A 到 16A，主要聚焦于服务器电源、通讯电源等高效开关电源应用。

投资建议

我们维持此前营收预测不变，预计 2020~2022 年公司营收分别为 70.06 亿元、84.07 亿元、100.89 亿元；由于公司今年以来产能利用率提升、毛利率改善明显、产线折旧到期以及产品与方案业务的快速增长，我们调整此前业绩预测，

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	57.98
股票代码:	688396
52 周最高价/最低价:	63.51/32.38
总市值(亿)	704.99
自由流通市值(亿)	144.40
自由流通股数(百万)	249.04



分析师: 孙远峰
邮箱: sunyf@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080005

分析师: 王海维
邮箱: wanghw1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519090003

相关研究

1. 产品业务占比逐渐提升，IGBT/SiC 持续突破
2020.07.28
2. Q1 毛利率显著提升，IGBT/SiC 等持续突破
2020.04.23
3. 功率半导体专芯致志，特色工艺艺术业专攻
2020.02.27

预计实现归属于母公司股东净利润 9.45 亿元、12.16 亿元、14.91 亿元（此前 2020~2022 年预测归母净利润为 8.42 亿元、11.00 亿元、13.23 亿元）。鉴于公司在 MOSFET 领域的领先地位及未来 IGBT/第三代化合物半导体等新产品突破，成长空间足，我们给予一定的估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示

存在与累计未弥补亏损相关的风险；半导体行业存在周期性；与国际厂商存在技术差距等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,271	5,743	7,006	8,407	10,089
YoY	6.7%	-8.4%	22.0%	20.0%	20.0%
归母净利润(百万元)	429	401	945	1,216	1,491
YoY	511.0%	-6.7%	135.9%	28.6%	22.6%
毛利率	25.2%	22.8%	28.5%	28.8%	29.0%
每股收益(元)	0.35	0.33	0.78	1.00	1.23
ROE	10.4%	7.4%	13.7%	14.6%	14.7%
市盈率	164.17	175.92	74.57	57.98	47.29

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,743	7,006	8,407	10,089	净利润	512	1,050	1,382	1,694
YoY (%)	-8.4%	22.0%	20.0%	20.0%	折旧和摊销	709	600	650	700
营业成本	4,431	5,009	5,986	7,163	营运资金变动	-715	-130	1	29
营业税金及附加	66	90	106	124	经营活动现金流	576	1,517	2,032	2,419
销售费用	112	147	170	204	资本开支	-611	-492	-492	-492
管理费用	377	441	504	585	投资	-82	0	0	0
财务费用	31	-99	-147	-202	投资活动现金流	-41	-486	-489	-486
资产减值损失	-37	-10	-10	-10	股权募资	0	386	0	0
投资收益	0	6	4	6	债务募资	1,480	0	0	0
营业利润	478	1,064	1,402	1,721	筹资活动现金流	-180	386	0	0
营业外收支	28	8	8	8	现金净流量	374	1,417	1,543	1,933
利润总额	506	1,072	1,410	1,729					
所得税	-6	21	28	35	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	512	1,050	1,382	1,694	成长能力				
归属于母公司净利润	401	945	1,216	1,491	营业收入增长率	-8.4%	22.0%	20.0%	20.0%
YoY (%)	-6.7%	135.9%	28.6%	22.6%	净利润增长率	-6.7%	135.9%	28.6%	22.6%
每股收益	0.33	0.78	1.00	1.23	盈利能力				
					毛利率	22.8%	28.5%	28.8%	29.0%
					净利率	8.9%	15.0%	16.4%	16.8%
					总资产收益率 ROA	4.0%	7.9%	8.7%	9.1%
					净资产收益率 ROE	7.4%	13.7%	14.6%	14.7%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力				
货币资金	1,931	3,347	4,890	6,824	流动比率	2.57	3.09	3.35	3.59
预付款项	52	59	70	84	速动比率	2.01	2.53	2.81	3.09
存货	1,055	1,200	1,350	1,500	现金比率	0.98	1.50	1.85	2.18
其他流动资产	2,055	2,279	2,528	2,826	资产负债率	36.7%	33.1%	31.3%	29.6%
流动资产合计	5,092	6,885	8,839	11,234	经营效率				
长期股权投资	82	82	82	82	总资产周转率	0.57	0.59	0.60	0.61
固定资产	3,816	3,564	3,321	3,089					
无形资产	275	275	275	275	每股指标 (元)				
非流动资产合计	5,003	5,051	5,108	5,176	每股收益	0.33	0.78	1.00	1.23
资产合计	10,095	11,936	13,947	16,410	每股净资产	4.46	5.68	6.86	8.32
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	0.47	1.25	1.67	1.99
应付账款及票据	848	952	1,140	1,363	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,130	1,273	1,496	1,765	估值分析				
流动负债合计	1,979	2,225	2,637	3,128	PE	175.92	74.57	57.98	47.29
长期借款	1,506	1,506	1,506	1,506	PB	0.00	10.20	8.45	6.97
其他长期负债	220	220	220	220					
非流动负债合计	1,726	1,726	1,726	1,726					
负债合计	3,704	3,951	4,362	4,854					
股本	830	1,216	1,216	1,216					
少数股东权益	968	1,073	1,239	1,442					
股东权益合计	6,391	7,985	9,585	11,557					
负债和股东权益合计	10,095	11,936	13,947	16,410					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。