

华润微 (688396) \ 电子

——Q3 高增长延续，定增夯实 IDM 优势

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**50.81 元**

事件：

公司发布2020年三季报，报告期内公司经营状况保持向好态势，营收48.89亿元，同比增长18.32%；归母净利润6.87亿元，同比增长154.59%，经营活动产生现金流量净额10.32亿元，比上年同期大幅增长336.20%。此外，公司发布50亿元定增预案，拟投建封测基地项目。

投资要点：

► Q3业绩高增长延续，单季扣非同比提升261%

分季度来看，公司第三季度营收为18.26亿元，同比和环比分别提升22%和8.6%；Q3单季度扣非净利润2.56亿元，扣非净利润同比和环比分别提升261%和0.5%；毛利率方面，公司自2019Q4以来呈逐季度持续改善态势，2020Q3达29.51%，同比提升4.1个百分点。结合当前晶圆厂景气度，我们认为公司产能利用率将保持高位，全年有望延续良好的业绩增长态势。

► 定增布局封测线夯实 IDM 优势

根据定增预案，本次募集资金项目建成后公司在封装测试环节可与芯片设计、晶圆制造等环节形成更好的产品与工艺匹配，公司生产一体化比例有望进一步提升，推动公司进一步向功率半导体综合一体化运营公司转型。我们认为公司本身具备国内厂商中领先的晶圆制造产能规模，同时在晶圆代工和自有产品两大业务板块毛利率差异明显，通过积极提高IDM模式业务比例，公司未来在整体盈利能力、运营效率上具有较大改善空间，由此进一步带来业绩弹性，看好其在国产替代大环境下的长期成长潜力。

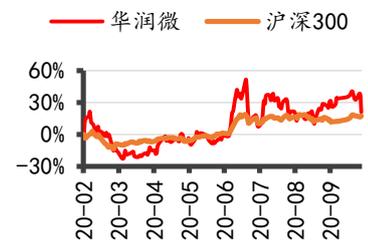
► **盈利预测与投资建议：**考虑到行业景气度以及公司产品和业务结构的持续优化，上修公司2020-2022年营业收入分别为67.5亿元、76.0亿元和83.8亿元，归母净利润为9.6亿元、11.0亿元和12.6亿元，每股收益分别为0.79、0.90和1.04元，对应PE分别为64、56和49x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 下游市场需求不及预期；2) 新产品客户渗透不及预期；3) 产能扩张进度不及预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1216/249
流通A股市值 (百万元)	12652
每股净资产 (元)	9.05
资产负债率 (%)	32%
一年内最高/最低 (元)	65.77/31.77

一年内股价相对走势



马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

邮箱：maqun@glic.com.cn

相关报告

- 《华润微 (688396) \ 电子行业》
《三大优势铸就国内 IDM 龙头》

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	6270.80	5742.78	6748.92	7596.58	8380.55
增长率 (%)	6.73%	-8.42%	17.52%	12.56%	10.32%
EBITDA (百万元)	1579.54	1222.33	2102.76	2226.09	2332.22
净利润 (百万元)	429.44	400.76	960.90	1100.38	1262.09
增长率 (%)	511.04%	-6.68%	139.77%	14.52%	14.70%
EPS (元/股)	0.35	0.33	0.79	0.90	1.04
市盈率 (P/E)	143.86	154.16	64.29	56.15	48.95
市净率 (P/B)	14.89	11.39	9.68	8.25	7.06
EV/EBITDA	27.24	35.93	29.74	27.15	25.24

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1538	1931	3278	5670	7530	营业收入	6270.80	5742.78	6748.92	7596.58	8380.55
应收账款+票据	2292	1013	1556	1343	1857	营业成本	4690.26	4431.29	4822.10	5411.05	5950.19
预付账款	68	52	86	69	101	营业税金及附加	84.55	66.16	77.61	87.36	96.38
存货	1181	1055	1188	1389	1445	营业费用	126.13	112.02	131.60	148.13	163.42
其他	27	1042	20	20	20	管理费用	373.62	376.84	337.45	379.83	419.03
流动资产合计	5106	5092	6635	8998	11460	财务费用	0.24	30.99	-41.38	-97.48	-161.25
长期股权投资	0	82	82	82	82	资产减值损失	71.74	-36.57	5.00	5.00	5.00
固定资产	3898	3816	2796	2233	1181	公允价值变动收益	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
在建工程	351	489	489	0	0	投资净收益	0.00	-0.29	0.00	0.00	0.00
无形资产	294	275	262	249	236	其他	-449.76	-524.88	-472.42	-531.76	-586.64
其他非流动资产	343	341	282	282	282	营业利润	474.50	236.91	944.11	1130.93	1321.15
非流动资产合计	4886	5003	3954	2886	1819	营业外净收益	116.08	269.04	120.00	80.00	60.00
资产总计	9992	10095	10590	11885	13279	利润总额	590.58	505.95	1064.11	1210.93	1381.15
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	53.02	-6.47	53.21	60.55	69.06
应付账款+票据	800	848	905	1063	1101	净利润	537.56	512.43	1010.90	1150.38	1312.09
其他	3854	1131	20	20	20	少数股东损益	108.12	111.67	50.00	50.00	50.00
流动负债合计	4654	1979	1619	1763	1846	归属于母公司净利润	429.44	400.76	960.90	1100.38	1262.09
长期带息负债	0	1506	1506	1506	1506	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他	318	219	63	63	63	成长能力					
非流动负债合计	318	1725	1569	1569	1569	营业收入	6.73%	-8.42%	17.52%	12.56%	10.32%
负债合计	4972	3704	3188	3333	3415	EBIT	1818.92%	-18.07%	109.04%	8.46%	9.15%
少数股东权益	872	968	1018	1068	1118	EBITDA	18.26%	-22.61%	72.03%	5.87%	4.77%
股本	830	830	1216	1216	1216	归属于母公司净利润	-123.22%	-6.68%	139.77%	14.52%	14.70%
资本公积	6021	5450	5064	5064	5064	获利能力					
留存收益	-2702	-856	105	1205	2467	毛利率	25.20%	22.84%	28.55%	28.77%	29.00%
股东权益合计	5020	6391	7402	8552	9864	净利率	8.57%	8.92%	14.98%	15.14%	15.66%
负债和股东权益总计	9992	10095	10590	11885	13279	ROE	10.35%	7.39%	15.05%	14.70%	14.43%
现金流量表						ROIC	12.43%	9.75%	12.60%	14.40%	18.66%
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	538	512	897	1074	1255	资产负债	42.19%	33.28%	30.03%	27.98%	25.66%
折旧摊销	953	709	1030	1063	1062	流动比率	1.23	2.82	4.10	5.10	6.21
财务费用	26	69	9	-47	-111	速动比率	0.94	2.15	3.35	4.30	5.41
存货减少	-275	162	-133	-201	-56	营运能力					
营运资金变动	180	-876	-565	375	-464	应收账款周转率	5.66	5.71	4.38	5.73	4.56
其它	61	1	5	5	5	存货周转率	3.97	4.20	4.06	3.90	4.12
经营活动现金流	1482	576	1242	2269	1691	总资产周转率	0.63	0.60	0.64	0.64	0.63
资本支出	544	612	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	5770	3034	0	0	0	每股收益	0.35	0.33	0.79	0.90	1.04
其他	5739	3606	114	76	57	每股经营现金流	1.22	0.47	1.02	1.87	1.39
投资活动现金流	-575	-41	114	76	57	每股净资产	3.41	4.46	5.25	6.16	7.19
债权融资	-253	1480	0	0	0	估值比率					
股权融资	85	0	0	0	0	市盈率	143.86	154.16	64.29	56.15	48.95
其他	-459	-1660	-9	47	111	市净率	14.89	11.39	9.68	8.25	7.06
筹资活动现金流	-627	-180	-9	47	111	EV/EBITDA	27.24	35.93	29.74	27.15	25.24
现金净增加额	317	375	1348	2392	1859	EV/EBIT	68.70	85.58	58.29	51.95	46.36

数据来源：公司报告、国联证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996