

华润微 (688396.SH) / 电子

业绩预告符合预期, 行业景气度继续上行

评级: 买入 (维持)

市场价格: 59.46

分析师: 胡杨

执业证书编号: S0740519090005

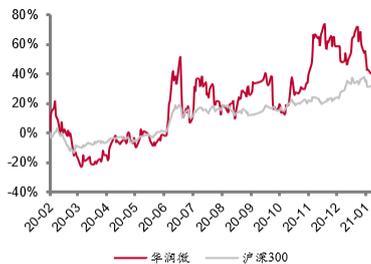
电话:

Email: huyang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1216
流通股本(百万股)	249
市价(元)	59.46
市值(百万元)	72300
流通市值(百万元)	14800

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《功率半导体国产替代受益者, 盈利能力稳步提升》20201210

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6270.80	5742.78	6805.20	8002.91	9147.33
增长率 yoy%	6.73%	-8.42%	18.50%	17.60%	14.30%
净利润	429.44	400.76	948.28	1333.33	1552.50
增长率 yoy%	511.02%	-6.68%	136.62%	40.61%	16.44%
每股收益(元)	0.35	0.33	0.78	1.10	1.28
每股现金流量	1.79	0.47	0.36	3.01	0.64
净资产收益率	10.76%	8.37%	16.19%	19.34%	18.95%
P/E	168.37	180.42	76.25	54.23	46.57
PEG	4.08	3.54	-0.24	1.31	0.91
P/B	17.43	13.33	11.49	9.65	8.13

备注: 股价取自 2021 年 2 月 1 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布 2020 年年度业绩预增公告, 预计 2020 年年度实现归母净利润 9.22-9.62 亿元, 同比增加 130.00%~140.03%。预计扣非归母净利润 8.25-8.53 亿元, 同比增加 300.00%~313.59%。单季度来看, 公司 Q1/Q2/Q3 归母净利润约 1.14/2.89/2.84 亿元, 2020Q4 归母净利润约为 2.35-2.75 亿元, 同比增加 79.39%~109.92%, 环比下降 4.84%至 17.25%, 下降的主要原因为第四季度计提部分费用; 2020Q1/Q2/Q3 扣非归母净利润分别为 0.90/2.55/2.56 亿, Q4 扣非归母净利润约 2.24-2.52 亿, 同比增加 202.7%至 240.54%; 业绩符合预期。
- 功率半导体市场规模持续扩张, 紧抓国产替代机遇。**据 IHS Markit 数据显示, 2019 年全球功率器件市场规模为 404 亿美元, 预计到 2021 年市场规模将增长至 441 亿美元, 年复合增长率为 4.1%; 据 Gartner 数据显示, 中国是全球功率半导体最大消费国, 但功率半导体主要器件国产化率却不足 50%, IGBT 模组、MOSFET、晶闸管、整流器的国产化率也只有 30%左右, 国产替代空间广阔, 公司有望抓住国产替代机会填补市场需求缺口。
- 下游景气度高企, 产能利用率满载。**IGBT 是新能源汽车电机控制器、充电桩等设备的核心元器件, 新能源汽车的高景气度将为 IGBT 市场的增长提供稳定的市场需求, IGBT 的需求量和单车价值量有望有进一步提升; 快充的兴起和家电变频化的趋势有望推动公司 MOS 器件、沟槽栅 MOS 产品、MOSFET 等分立器件需求量提升。受益于下游应用领域高景气度, 自 2020 年三季度以来公司订单饱满, 整体产能利用率超过 90%。
- 投资建议:** 我们预计 2020-2022 年实现归母净利润 9.48/13.33/15.53 亿元, 对应估值分别为 76.25/54.23/46.57 倍 PE, 维持买入评级。
- 风险提示:** 下游细分市场增速不及预期、半导体行业景气度不及预期、产品研发不及预期。

图表：公司财务数据（更新日期：2021年2月1日）

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,270.8	5,742.8	6,805.2	8,002.9	9,147.3	成长性					
减：营业成本	4,690.3	4,431.3	4,804.5	5,506.0	6,320.8	营业收入增长率	6.7%	-8.4%	18.5%	17.6%	14.3%
— 营业税费	84.6	66.2	78.4	92.2	105.4	营业利润增长率	-1376.1%	-18.4%	116.8%	41.7%	16.8%
— 销售费用	126.1	112.0	122.5	144.1	164.7	净利润增长率	511.0%	-6.7%	136.6%	40.6%	16.4%
— 管理费用	373.6	376.8	408.3	440.2	503.1	EBITDA增长率	9.8%	-23.5%	56.3%	25.8%	12.0%
— 财务费用	0.2	31.0	31.0	31.0	31.0	EBIT增长率	2404.1%	-18.8%	125.0%	40.5%	16.4%
— 资产减值损失	71.7	-36.6	-36.6	-36.6	-36.6	NOPLAT增长率	-696.9%	-3.4%	109.7%	40.5%	16.4%
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	58.2%	-	18.7%	18.3%	-
加：汇兑收益	10.6	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	净资产增长率	12.3%	27.3%	15.6%	18.7%	18.3%
营业利润	585.6	477.8	1,035.8	1,467.8	1,713.7	利润率					
加：营业外净收支	5.0	28.2	28.2	28.2	28.2	毛利率	25.2%	22.8%	29.4%	31.2%	30.9%
利润总额	590.6	506.0	1,064.0	1,496.0	1,741.9	营业利润率	9.3%	8.3%	15.2%	18.3%	18.7%
减：所得税	55.0	-6.5	-13.6	-19.1	-22.3	净利润率	6.8%	7.0%	13.9%	16.7%	17.0%
净利润	429.4	400.8	948.3	1,333.3	1,552.5	EBITDA/营业收入	24.3%	20.3%	26.8%	28.7%	28.1%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	9.3%	8.3%	15.7%	18.7%	19.1%
货币资金	1,537.6	1,930.7	600.0	3,980.8	4,455.2	运营效率					
交易性金融资产	-	507.5	507.5	507.5	507.5	固定资产周转天数	233	242	192	142	101
应收账款	1,785.2	821.8	2,267.5	1,365.5	2,787.1	流动资产周转天数	74	64	74	66	68
应收票据	506.9	191.0	635.9	336.5	775.0	总资产周转天数	279	320	282	300	360
预付账款	68.2	51.9	78.3	70.9	100.4	应收账款周转天数	104	82	82	82	82
存货	1,181.3	1,054.8	1,369.6	1,408.8	1,780.7	存货周转天数	61	71	64	62	63
其他流动资产	27.1	534.9	100.0	100.0	100.0	总资产周转天数	567	630	530	482	491
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	350	482	404	364	377
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	81.7	81.7	81.7	81.7	ROE	10.8%	8.4%	16.2%	19.3%	19.0%
投资性房地产	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	ROA	5.4%	5.1%	10.8%	13.2%	13.1%
固定资产	3,898.4	3,815.7	3,424.7	2,881.6	2,258.0	ROIC	11.3%	6.9%	20.5%	20.1%	-
在建工程	350.7	489.1	304.6	202.3	151.1	费用率					
无形资产	294.0	274.9	245.7	216.4	187.2	销售费用率	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	340.0	338.8	323.5	312.2	312.2	管理费用率	6.0%	6.6%	6.0%	5.5%	5.5%
资产总额	9,992.1	10,095.3	9,941.6	11,466.8	13,498.6	财务费用率	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%
短期债务	-	-	-	-	-	二费/营业收入	8.0%	9.1%	8.3%	7.7%	7.6%
应付账款	1,366.4	1,283.9	1,589.6	1,703.5	2,076.9	偿债能力					
应付票据	84.4	99.8	99.9	129.0	133.8	资产负债率	49.8%	36.7%	25.7%	23.5%	23.1%
其他流动负债	3,203.0	595.0	642.0	642.6	687.4	负债权益比	99.1%	58.0%	34.5%	30.7%	30.0%
长期借款	-	1,506.1	-	-	-	流动比率	1.10	2.57	2.38	3.14	3.63
其他非流动负债	318.4	219.6	219.6	219.6	219.6	速动比率	0.84	2.04	1.80	2.57	3.01
负债总额	4,972.3	3,704.5	2,551.1	2,694.7	3,117.8	利息保障倍数	2,478.76	15.30	34.42	48.36	56.29
少数股东权益	871.6	967.7	1,097.0	1,278.8	1,490.5	分红指标					
股本	829.7	1,216.0	1,216.0	1,216.0	1,216.0	DPS(元)	-	0.03	0.08	0.11	0.13
留存收益	2,971.6	4,224.1	5,077.5	6,277.3	7,674.3	分红比率	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	5,019.8	6,390.8	7,390.5	8,772.1	10,380.9	股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	537.6	512.4	948.3	1,333.3	1,552.5	EPS(元)	0.35	0.33	0.78	1.10	1.28
加：折旧和摊销	953.2	709.2	756.4	794.6	824.0	BVPS(元)	3.41	4.46	5.18	6.16	7.31
— 资产减值准备	71.7	-	-	-	-	PE(X)	168.4	180.4	76.2	54.2	46.6
— 公允价值变动损失	-	-0.0	-	-	-	PB(X)	17.4	13.3	11.5	9.6	8.1
— 财务费用	25.8	68.8	31.0	31.0	31.0	P/PCF	254.2	-1,017.1	-51.7	21.8	172.9
— 投资收益	-10.6	0.0	0.0	0.0	0.0	P/S	11.5	12.6	10.6	9.0	7.9
— 少数股东损益	108.1	111.7	129.3	181.8	211.7	EV/EBITDA	-	-	39.5	30.0	26.7
— 营运资金的变动	-2,710.6	-1,477.1	-1,429.0	1,324.6	-1,838.4	CAGR(%)	41.3%	51.0%	-318.9%	41.3%	51.0%
经营活动产生现金	1,482.4	576.3	436.0	3,665.4	780.8	PEG	4.1	3.5	-0.2	1.3	0.9
投资活动产生现金	-575.2	-40.7	-151.6	-120.0	-120.0	ROIC/WACC	-	-	-	-	-
融资活动产生现金	-626.7	-179.6	-1,615.1	-164.5	-186.4	REP	-	-	-	-	-

来源：wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。