

# 华润微 (688396) \电子

## ——业绩持续增长，功率器件景气度高

投资建议：**增持**  
 上次建议：**增持**  
 当前价格：**64.78元**

### 事件：

公司发布2021年三季报，2021年前三季度实现营业收入69.28亿元，同比增长41.70%；归母净利润16.84亿元，同比增长145.20%。2021年三季度单季度实现营业收入24.73亿元，同比增长35.44%；归母净利润6.16亿元，同比增长117.26%。

### 点评：

#### ➢ 在手订单饱满，毛利率连续多个季度提升

公司2021Q3毛利率37.86%，同比增长8.35个百分点，环比增长1.59个百分点；净利率24.60%，同比增长7.58个百分点，环比下降2.77个百分点。公司盈利能力继续提高，毛利率连续三个季度环比上升。公司三季度在手订单饱满，下游供不应求，客户的库存处在正常水位，预计四季度业绩仍将呈现出良好的增长趋势。

#### ➢ 功率半导体助力实现“碳中和”，国产替代大有可为

功率器件本身是电子系统中电能转换和开关控制的核心，随着技术的演进，有望在全球“碳中和”进程中充当节能增效的重要一环，看好其在新能源、电动车等领域长足的发展潜力；同时国内厂商在中高端功率器件市场整体渗透率仍较低，公司作为龙头有望在“国产替代+新能源”浪潮下加速起航。

#### ➢ 盈利预测、估值与评级

调整公司2021-23年营业收入预测至92.12、107.13、125.60亿元，预计2021-23年归母净利润分别为20.11、23.52、27.61亿元，对应PE为43、36、31倍，维持“增持”评级。

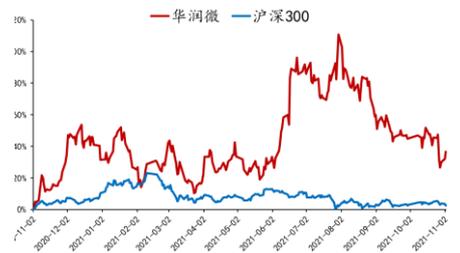
#### ➢ 风险提示

下游需求不及预期、产能扩张不及预期等风险。

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1320/433
流通A股市值 (百万元)	28069
每股净资产 (元)	13.71
资产负债率 (%)	23.01
一年内最高/最低 (元)	104.47/46.07

### 一年内股价相对走势



王晔 分析师  
 执业证书编号：S0590521070004  
 电话：0510-85613163  
 邮箱：wye@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《华润微 (688396) \电子行业》  
《携手大基金加码 12 英寸，夯实成长动力》
- 《华润微 (688396) \电子行业》  
《Q1 业绩亮眼，定增落地助力稳步成长》
- 《华润微 (688396) \电子行业》  
《2020 年高速增长，景气有望延续》

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5742.8	6977.3	9212.3	10713.0	12560.3
增长率 (%)	-8.42%	21.50%	32.03%	16.29%	17.24%
EBITDA (百万元)	1246.1	1699.0	3052.3	3408.7	3825.5
净利润 (百万元)	400.8	963.7	2010.9	2352.2	2760.7
增长率 (%)	-6.68%	140.46%	108.67%	16.97%	17.36%
EPS (元/股)	0.30	0.73	1.52	1.78	2.09
市盈率 (P/E)	213	89	43	36	31
市净率 (P/B)	15.8	8.1	4.9	4.4	3.8
EV/EBITDA	69.1	-2.6	24.2	20.9	17.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2021 年 11 月 2 日收盘价

**图表 1: 财务预测摘要**

<b>资产负债表</b>						<b>利润表</b>					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1931	6866	14073	16785	19896	营业收入	5743	6977	9212	10713	12560
应收账款+票据	1491	1795	2130	2477	2904	营业成本	4431	5061	5776	6714	7865
预付账款	52	52	84	97	114	营业税金及附加	66	69	91	106	124
存货	1055	1269	1426	1658	1942	营业费用	112	106	111	129	151
其他	564	932	1538	1642	1770	管理费用	859	936	1133	1318	1545
<b>流动资产合计</b>	<b>5092</b>	<b>10914</b>	<b>19251</b>	<b>22659</b>	<b>26626</b>	财务费用	31	-120	23	-16	-47
长期股权投资	82	191	194	198	201	资产减值损失	-37	-11	-15	-17	-20
固定资产	3816	4367	3739	3101	2452	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
在建工程	489	402	335	268	201	投资净收益	0	28	13	13	13
无形资产	275	274	228	183	137	其他	271	128	173	176	179
其他非流动资产	341	385	361	337	336	<b>营业利润</b>	<b>478</b>	<b>1072</b>	<b>2250</b>	<b>2634</b>	<b>3094</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5003</b>	<b>5618</b>	<b>4858</b>	<b>4087</b>	<b>3328</b>	营业外净收益	28	14	16	16	16
<b>资产总计</b>	<b>10095</b>	<b>16532</b>	<b>24109</b>	<b>26746</b>	<b>29954</b>	<b>利润总额</b>	<b>506</b>	<b>1086</b>	<b>2265</b>	<b>2650</b>	<b>3110</b>
短期借款	0	6	0	0	0	所得税	-6	26	54	63	74
应付账款+票据	848	1128	1126	1309	1533	<b>净利润</b>	<b>512</b>	<b>1060</b>	<b>2211</b>	<b>2587</b>	<b>3036</b>
其他	1130	1900	2842	3304	3871	少数股东损益	112	96	200	234	275
<b>流动负债合计</b>	<b>1979</b>	<b>3034</b>	<b>3968</b>	<b>4613</b>	<b>5404</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>401</b>	<b>964</b>	<b>2011</b>	<b>2352</b>	<b>2761</b>
长期带息负债	1506	1442	1008	571	137	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他	220	256	256	256	256	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1726</b>	<b>1698</b>	<b>1264</b>	<b>827</b>	<b>393</b>	营业收入	-8.42%	21.50%	32.03%	16.29%	17.24%
<b>负债合计</b>	<b>3704</b>	<b>4732</b>	<b>5232</b>	<b>5440</b>	<b>5797</b>	EBIT	-9.12%	79.85%	136.96%	15.12%	16.28%
少数股东权益	968	1218	1418	1653	1928	EBITDA	-19.29%	36.35%	79.65%	11.68%	12.23%
股本	830	1130	1218	1218	1218	归属于母公司净利润	-6.68%	140.46%	108.67%	16.97%	17.36%
资本公积	5450	9418	14314	14314	14314	<b>获利能力</b>					
留存收益	(856)	34	1910	4105	6680	毛利率	22.84%	27.47%	37.30%	37.33%	37.38%
<b>股东权益合计</b>	<b>6391</b>	<b>11801</b>	<b>18861</b>	<b>21290</b>	<b>24140</b>	净利率	8.92%	15.19%	24.00%	24.15%	24.17%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10095</b>	<b>16532</b>	<b>24093</b>	<b>26730</b>	<b>29938</b>	ROE	7.39%	9.11%	11.53%	11.98%	12.43%
						ROIC	12.49%	15.38%	36.07%	44.19%	57.06%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债	36.69%	28.62%	21.70%	20.34%	19.35%
						流动比率	2.57	3.60	4.85	4.91	4.93
						速动比率	1.99	3.16	4.46	4.52	4.54
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.42	4.68	5.60	5.60	5.60
						存货周转率	4.20	3.99	4.05	4.05	4.05
						总资产周转率	0.57	0.42	0.38	0.40	0.42
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.30	0.73	1.52	1.78	2.09
						每股经营现金流	0.44	1.39	2.12	2.49	2.78
						每股净资产	4.11	8.02	13.21	14.88	16.83
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	213.39	88.74	42.53	36.36	30.98
						市净率	15.77	8.08	4.90	4.35	3.85
						EV/EBITDA	69.12	-2.61	24.19	20.85	17.78
						EV/EBIT	160.40	-4.60	32.27	26.98	22.20

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2021 年 11 月 2 日收盘价

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 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门、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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**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

**北京：**北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695