

华润微 (688396) \ 电子

——携手大基金加码 12 英寸，夯实成长动力

投资建议：**增持**
 上次建议：**增持**
 当前价格：**65.10 元**

事件：

公司全资子公司华微控股拟与国家大基金二期、重庆西永共同发起设立润西微电子(重庆)有限公司(暂定名)，注册资本50亿元，出资比例分别为19%/33%/48%(华微控股以自有资金出资9.5亿元)；润西微电子将投资建设12英寸功率半导体晶圆生产线，项目计划投资金额75.5亿元。

投资要点：

➤ 携手大基金加码12英寸晶圆，夯实成长动力

该项目建成后预计将形成3万片/月的12英寸中高端功率半导体晶圆产能，并配套建设12英寸外延及薄片工艺能力。当前公司已拥有国内领先的6英寸/8英寸晶圆产能规模，此次携手国家大基金二期加码12英寸先进产能，我们认为一方面能够保证高景气周期下公司持续的成长动力；另一方面全球范围来看，12英寸中高端功率半导体产能稀缺，公司MOSFET、IGBT等产品的核心竞争力有望进一步提升，巩固其在国内的领先地位。

➤ 国产替代+新能源驱动，功率半导体加速起航

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。

➤ 盈利预测与投资建议

维持公司2021-2023年归母净利润为18.4/21.8/26.0亿元的预测，同比增速为91%/19%/19%，三年CAGR为39%；每股收益分别为1.39/1.65/1.97元，对应PE分别为47/39/33x，维持“增持”评级。

➤ 风险提示

1) 下游市场需求不及预期；2) 新产品市场渗透不及预期；3) 产能扩张进度不及预期。

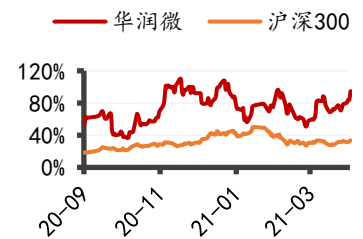
财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5742.78	6977.26	8789.20	10739.62	13130.56
增长率(%)	-8.42%	21.50%	25.97%	22.19%	22.26%
EBITDA(百万元)	1222.33	1818.96	1920.09	2286.75	2692.43
净利润(百万元)	400.76	963.66	1835.88	2183.54	2601.18
增长率(%)	-6.68%	140.46%	90.51%	18.94%	19.13%
EPS(元/股)	0.30	0.73	1.39	1.65	1.97
市盈率(P/E)	217	89	47	39	33
市净率(P/B)	15.8	8.1	6.9	5.9	5.0
EV/EBITDA	47.36	40.38	44.47	36.77	30.66

数据来源：公司公告，国联证券研究所预测；股价为2021年6月7日收盘价

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1320/329
流通A股市值(百万元)	21418
每股净资产(元)	9.32
资产负债率(%)	31.36
一年内最高/最低(元)	74.89/31.77

一年内股价相对走势



邵宽 分析师

执业证书编号：S0590520110001

电话：0510-85613163

邮箱：shaokuan@glsc.com.cn

相关报告

- 《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》
- 《华润微(688396)\电子行业》
《Q3高速增长延续，定增夯实IDM优势》

图表：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
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	8347	10250	12534	营业收入	5742.78	6977.26	8789.20	10739.62	13130.56
应收账款+票据	1013	1282	1535	1854	2106	营业成本	4431.29	5060.61	5925.89	7288.75	8970.36
预付账款	52	52	55	60	65	营业税金及附加	66.16	68.74	87.89	107.40	131.31
存货	1055	1269	1449	1790	1947	营业费用	112.02	105.96	105.47	128.88	157.57
其他	535	-4377	550	556	558	管理费用	376.84	369.92	351.57	429.58	525.22
流动资产合计	5092	5092	12838	15411	18111	财务费用	30.99	-119.93	-195.00	-245.89	-308.69
长期股权投资	82	191	191	191	191	资产减值损失	-36.57	-11.26	-30.00	-30.00	-30.00
固定资产	3816	4367	4397	4802	4805	公允价值变动收益	0.04	1.19	0.00	0.00	0.00
在建工程	489	402	402	0	0	投资净收益	-0.29	11.21	0.00	0.00	0.00
无形资产	275	274	274	274	274	其他	-524.88	-587.61	-571.30	-698.08	-853.49
其他非流动资产	224	-231	313	313	313	营业利润	236.91	928.01	1972.09	2362.82	2831.31
非流动资产合计	4886	5003	5645	5645	5646	营业外净收益	269.04	157.65	90.00	90.00	90.00
资产总计	9978	10095	18483	21057	23757	利润总额	505.95	1085.65	2062.09	2452.82	2921.31
短期借款	0	6	0	0	0	所得税	-6.47	25.94	206.21	245.28	292.13
应付账款+票据	848	1128	1151	1548	1656	净利润	512.43	1059.71	1855.88	2207.54	2629.18
其他	3806	845	960	960	960	少数股东损益	111.67	96.05	20.00	24.00	28.00
流动负债合计	4654	1979	3154	3551	3658	归属于母公司净利润	400.76	963.66	1835.88	2183.54	2601.18
长期带息负债	1506	1442	1442	1442	1442	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他	-1188	283	256	256	256	成长能力					
非流动负债合计	318	1725	1698	1698	1698	营业收入	-8.42%	21.50%	25.97%	22.19%	22.26%
负债合计	4972	3704	4852	5249	5357	EBIT	-18.07%	111.56%	76.58%	17.73%	17.97%
少数股东权益	968	1218	1238	1262	1290	EBITDA	-22.61%	48.81%	5.56%	19.10%	17.74%
股本	830	1130	1320	1320	1320	归属于母公司净利润	511.08%	140.46%	90.51%	18.94%	19.13%
资本公积	5450	9418	9228	9228	9228	获利能力					
留存收益	-856	34	1844	3997	6562	毛利率	22.84%	27.47%	32.58%	32.13%	31.68%
股东权益合计	6391	11801	13631	15808	18400	净利率	8.92%	15.19%	21.12%	20.56%	20.02%
负债和股东权益总计	11363	15505	18483	21057	23757	ROE	7.39%	9.11%	14.81%	15.01%	15.20%
现金流量表						ROIC	9.75%	14.54%	21.71%	23.05%	24.84%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	512	1060	1775	2127	2548	资产负债	36.70%	28.62%	26.25%	24.93%	22.55%
折旧摊销	709	733	3	30	30	流动比率	2.57	3.60	4.07	4.34	4.95
财务费用	69	-32	-145	-196	-259	速动比率	1.77	3.00	3.44	3.68	4.27
存货减少	162	-74	-180	-341	-157	营运能力					
营运资金变动	-876	168	-136	67	-151	应收账款周转率	5.71	5.49	5.78	5.85	6.30
其它	1	-23	-30	-30	-30	存货周转率	4.20	3.99	4.09	4.07	4.61
经营活动现金流	576	1832	1287	1656	1981	总资产周转率	0.57	0.42	0.48	0.51	0.55
资本支出	612	573	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	3034	2097	0	0	0	每股收益	0.30	0.73	1.39	1.65	1.97
其他	3606	1403	81	81	81	每股经营现金流	0.44	1.39	0.98	1.25	1.50
投资活动现金流	-41	-1267	81	81	81	每股净资产	4.11	8.02	9.39	11.02	12.96
债权融资	1480	34	-6	0	0	估值比率					
股权融资	0	4254	0	0	0	市盈率	217	89	47	39	33
其他	-1660	166	119	165	222	市净率	15.8	8.1	6.9	5.9	5.0
筹资活动现金流	-180	4453	113	165	222	EV/EBITDA	47.36	40.38	44.47	36.77	30.66
现金净增加额	374	4952	1482	1903	2284	EV/EBIT	112.81	67.65	44.54	37.26	31.00

数据来源：公司公告、Wind、国联证券研究所预测

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。

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
 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