

2021年08月18日

产品与工艺平台升级，MOSFET/IGBT 优势凸显

华润微 (688396)

▶事件

公司发布 2021 年半年度业绩报告，2021 年上半年公司实现销售收入 44.55 亿元，同比增长 45.44%；实现归属母公司股东的净利润为 10.68 亿元，同比增长 164.86%；2021 年 Q2 单季度实现收入 24.10 亿元，环比增长 17.85%，Q2 单季度实现归母净利润为 6.68 亿元，环比增长 67%。

▶MOSFET/IGBT 技术持续升级，IDM 模式优势凸显

2021 年上半年公司自主研发的新一代高性能中低压功率 MOSFET 产品实现关键核心技术突破，器件性能达到国际先进水平，同时功率器件事业群充分利用自有 MOSFET 资源，贴近电机、电池和电源市场终端应用，不断丰富 MOS 合封模块以及方案产品种类和扩大客户基数，为客户提供一站式 MOSFET 解决方案，实现 MOS 合封模块和方案产品销售收入同比增长近 2.4 倍；在 IGBT 方面，公司将相关工艺技术均提升至 8 寸，1200V 40A FS-IGBT 产品在工业领域实现量产，公司通过 IGBT 模块产品不断加强其综合竞争实力，不断拓展工业和白电领域客户。2021 年上半年公司综合毛利率为 34.06%，相比去年同期增长 6.97 个百分点，主要系公司产能利用率和销售价格有所提升。公司作为国内领先的 IDM 和代工企业有望延续较高的产能利用率和盈利水平。

▶升级代工工艺，0.11um BCD 技术平台技术性能达标

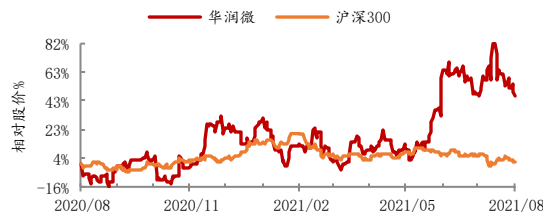
公司近年来持续推动先进 BCD、MEMS、特色器件和高性能模拟特色工艺技术能力提升，增强技术差异化，持续以打造高性能、高压功率、高可靠性的 BCD 工艺技术为核心。2021 年上半年公司 0.18um BCD 工艺平台综合技术能力进一步提升，客户推广成效显著，各门类产品量产能力快速提升，0.11um BCD 技术平台技术性能达标，获得主流客户认可，SOI-BCI 工艺平台成功推向市场，典型产品进入量产阶段，MEMS 技术继续保持产业化优势，8 英寸硅麦克风工艺产品规模化生产，良率稳步提升。公司自主研发的 600V 高压驱动 IC 工艺平台广泛应用于电机驱动、智能功率模块 IPM 等产品。

▶SiC 系列产品布局完善，化合物半导体未来可期

依据天眼查信息，2020 年 12 月 1 日，华为哈勃投资投资 SiC 外延晶片供应商瀚天天成，依据华润微 9 月份投资者关系活动信息，公司积极布局碳化硅产业链，投资并持有瀚天天成 3.2418% 的股权。公司官网信息，在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

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:	80.1
股票代码:	688396
52 周最高价/最低价:	104.47/45.6
总市值(亿)	1,057.39
自由流通市值(亿)	263.63
自由流通股数(百万)	329.13



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

- 【华西电子】华润微 (688396) 点评：行业景气度持续，Q1 环比高速增长
2021.04.29
- 【华西电子】华润微 (688396) 点评：8 英寸产能紧缺，国内功率 IDM 龙头优化产品结构
2020.12.01
- 华润微 (688396) _毛利率稳中有升，产品结构持续优化
2020.10.19

器电源、通讯电源等高效开关电源应用，目前公司自主研发的 1200V SiC MOSFET 产出工程样品，产品研发接近尾声。

投资建议

基于行业高景气以及公司 IDM 业务占比持续提升、代工工艺平台不断更新迭代，我们调整此前盈利预测，预计 2021~2023 年公司营收分别为 90.50 亿元、105.00 亿元、126.00 亿元(此前预测数据分别为 84.07 亿元、100.89 亿元、121.07 亿元)；预计实现归属于母公司股东净利润分别为 21.41 亿元、23.40 亿元、26.08 亿元（此前预测数据分别为 17.60 亿元、22.03 亿元、27.41 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

半导体行业存在周期性，新产品推出低于预期，与国际厂商存在技术差距等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,743	6,977	9,050	10,500	12,600
YoY	-8.4%	21.5%	29.7%	16.0%	20.0%
归母净利润(百万元)	401	964	2,141	2,340	2,608
YoY	-6.7%	140.5%	122.2%	9.3%	11.4%
毛利率	22.8%	27.5%	34.0%	32.0%	30.0%
每股收益(元)	0.30	0.73	1.62	1.77	1.98
ROE	7.4%	9.1%	16.4%	15.0%	14.1%
市盈率	263.85	109.73	49.38	45.18	40.55

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,977	9,050	10,500	12,600	净利润	1,060	2,180	2,383	2,656
YoY (%)	21.5%	29.7%	16.0%	20.0%	折旧和摊销	733	600	700	700
营业成本	5,061	5,973	7,140	8,820	营运资金变动	94	-71	158	301
营业税金及附加	69	105	115	136	经营活动现金流	1,832	2,667	3,197	3,600
销售费用	106	109	137	164	资本开支	-571	-493	-493	-493
管理费用	370	471	504	630	投资	-361	0	0	0
财务费用	-120	-198	-266	-345	投资活动现金流	-1,267	-447	-446	-433
资产减值损失	-11	-10	-10	-10	股权募资	4,254	190	0	0
投资收益	28	45	47	60	债务募资	34	-6	0	0
营业利润	1,072	2,217	2,424	2,702	筹资活动现金流	4,453	184	0	0
营业外收支	14	8	8	8	现金净流量	4,952	2,403	2,751	3,167
利润总额	1,086	2,225	2,432	2,710					
所得税	26	44	49	54	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,060	2,180	2,383	2,656	成长能力				
归属于母公司净利润	964	2,141	2,340	2,608	营业收入增长率	21.5%	29.7%	16.0%	20.0%
YoY (%)	140.5%	122.2%	9.3%	11.4%	净利润增长率	140.5%	122.2%	9.3%	11.4%
每股收益	0.73	1.62	1.77	1.98	盈利能力				
					毛利率	27.5%	34.0%	32.0%	30.0%
					净利率	15.2%	24.1%	22.7%	21.1%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	5.8%	11.1%	10.4%	9.9%
货币资金	6,866	9,269	12,020	15,187	净资产收益率 ROE	9.1%	16.4%	15.0%	14.1%
预付款项	52	61	73	90	偿债能力				
存货	1,269	1,200	1,350	1,500	流动比率	3.60	4.16	4.35	4.35
其他流动资产	2,728	3,109	3,375	3,761	速动比率	3.16	3.78	3.98	4.02
流动资产合计	10,914	13,638	16,818	20,538	现金比率	2.26	2.83	3.11	3.22
长期股权投资	191	191	191	191	资产负债率	28.6%	25.8%	24.8%	24.5%
固定资产	4,367	4,097	3,788	3,538	经营效率				
无形资产	274	274	274	274	总资产周转率	0.42	0.47	0.47	0.48
非流动资产合计	5,618	5,649	5,639	5,690	每股指标 (元)				
资产合计	16,532	19,287	22,457	26,228	每股收益	0.73	1.62	1.77	1.98
短期借款	6	0	0	0	每股净资产	8.02	9.89	11.81	13.99
应付账款及票据	1,128	1,346	1,603	1,983	每股经营现金流	1.39	2.02	2.42	2.73
其他流动负债	1,900	1,931	2,260	2,735	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,034	3,277	3,864	4,718	估值分析				
长期借款	1,442	1,442	1,442	1,442	PE	109.73	49.38	45.18	40.55
其他长期负债	256	256	256	256	PB	7.79	8.10	6.78	5.73
非流动负债合计	1,698	1,698	1,698	1,698					
负债合计	4,732	4,975	5,562	6,416					
股本	1,130	1,320	1,320	1,320					
少数股东权益	1,218	1,257	1,300	1,348					
股东权益合计	11,801	14,312	16,895	19,811					
负债和股东权益合计	16,532	19,287	22,457	26,228					

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：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年新财富上榜分析师（第3名），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（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

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。