公司研究 2021 年 1 月 19 日

20Q4 ¯ R ڻ Ī MOSFET ˚ Ą Ƙ ï ˧

华润微(688396.SH)跟踪报告之二

买入（维持）

当前价：72.2 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

公司的发展战略为“内生+外延”战略为公司不断拓展新产品线，开拓新的市场与客户，扩大公司体量，公司的“内生”战略在 2020 年成效显著，公司业绩取得了大幅增长，公司自成立以来一以贯之“外延”战略，不断并购整合扩大业务范围，覆盖功率器件全产业链环节。长期“内生+外延”的双重发展轨道下有望复制节节飞升的崛起；短期来看，MOSFET 涨价及下游需求景气度延续，我们下调公司 2020 年为 9.44 亿元，维持 21-22 年归母净利润为 12.10、14.55 亿元，当前股价对应 PE 分别为 89x、70x、58x，维持“买入”评级。

MOSFET 涨价趋势再延续，

表 1：华润微盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,270.80	5,742.78	6,780.70	7,959.63	9,448.71
营业收入增长率	6.73%	-8.42%	18.07%	17.39%	18.71%
净利润（百万元）	429.44	400.76	944.05	1,210.37	1,454.98
净利润增长率	511.02%	-6.68%	135.57%	28.21%	20.21%
EPS（元）	0.49	0.48	0.81	1.04	1.25
ROE （摊薄）	10.35%	7.39%	9.55%	10.96%	11.70%
P/E	148	149	89	70	58
P/B	15.3	11.0	8.5	7.6	6.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2020-10-1

表 2：华润微收入拆分（单位：亿元）

	2019A	2020E	2021E	

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2018	2019	[illegible]	2021E	2022E
营业收入	**6,271**	**5,743**	**6,781**	**7,960**	**9,449**
营业成本	4,690	4,431	4,713	5,532	6,567
折旧和摊销	940	693	700	775	850
税金及附加	85	66	54	56	66
销售费用	126	112	136	150	180
管理费用	374	377	441	478	567
财务费用	0	31	15	-12	-3
研发费用	450	483	570	637	717
投资收益	11	0	0	0	0
营业利润	**586**	**478**	**1,023**	**1,295**	**1,545**
[illegible]	591	506	1,014		

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
		未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

分析师声明

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开

为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。