

华微电子 (600360)

强烈推荐

行业：分立器件

## 事业部改革持续深入，高端产品有望取得突破

### 事件：

公司发布公告，16年Q1~Q3营业收入9.61亿元，同比增长3.65%，净利润3796万元，同比增长35.58%。

### 中投电子观点：

◇ **事业部改革加速推动高端产品放量，进一步加大对 IGBT 等高端产品研发投入，发展后劲十足。**今年以来公司持续推进事业部改革，IGBT 产品团队重点推进第六代 IGBT 以及 MOS 产品的系列化工作；高端二极管团队重点推进 TRENCH SBD、FRD 产品的系列化工作；双极产品团队重点推进中高端应用 SCR、放电管产品的系列化工作。通过进一步推进模块技术向高端应用领域拓展，公司实现了技术推广由芯片向模块延伸，由单一产品向解决方案延伸，最大化发挥在技术领域的综合优势，快速实现对重点目标应用领域的拓展工作。随着公司新的产品逐渐量产，公司的发展后劲得到了有力保障，全年业绩仍有保障。

◇ **持续加强工艺平台建设，工艺技术转化能力进一步增强。**对工艺技术的掌控能力是功率半导体企业持续发展的核心竞争力，公司在原有技术积累的基础上不断进行工艺优化，目前已实现 4 英寸线对 BJT、放电管、可控硅产品工艺技术平台的整合与优化，五英寸线对平面、TRENCH 高端二极管、CMOS 工艺技术平台的整合与优化，六英寸线对 MOSFET、IGBT 工艺技术平台的整合与优化；公司全面的工艺技术“掌控能力”已充分体现。

◇ **积极推进第三代新材料器件的研发、制造，以实现在功率半导体领域对国际领先企业的弯道超车，力争在“十三五”末期在国内功率半导体器件行业中率先进入国际领先企业行列，树立具有国际影响力的民族品牌。**

### 投资要点：

**公司是专注于设计+材料创新，以及特种工艺的“芯片级”功率半导体龙头企业，亦是技术积累超 50 年的 A 股稀缺“自主可控”标的。**公司凭借长期技术和市场积累将实现行业突破，**适逢本土龙头企业投融资热潮，以及英飞凌等国际同业龙头高速发展的“黄金周期”；实际控制人更替和股权激励计划表征内部治理告一段落，预计迎来可持续的高速发展周期。**

◇ **高成长行业爆发和自主可控，综合催生 IGBT/智能模块 IPM 等高端功率半导体飞速成长。**新能源汽车及其充电设备对 IGBT 类芯片和模块产品需求旺盛，功率模块成本占比高达约 10%，仅本土需求即达 600 亿元规模；

### 作者

署名人：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 14

当前股价： 10.12

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	738
流通股本(百万股)	738
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	75
成交量(百万股)	35.64
成交额(百万元)	359.93

### 股价表现



### 相关报告

《华微电子-高端功率半导体不断取得突破，有望进入汽车领域》2016-08-28

《华微电子-高端放量结构升级，积极推进新兴市场》2016-04-24

《华微电子-大趋势催生自主功率“芯片”，大格局孕育华微飞跃“坦途”》2016-03-01

历史上，公司曾为国家军工行业相关建设提供坚强保障和支撑，现今，在高端武器装备电磁化发展趋势明显下，国产替代实现自主可控已迫在眉睫；**公司能力已达国际水平，并具备稀缺的“实际量产落地”能力，预计将依托旺盛需求，实现高附加值产品放量，盈利水平将获得快速提升。**

- ◇ **第三代功率器件迎巨大潜在市场，公司具备迎接新机遇的充足主客观条件。**第三代功率半导体与现有高端产品，**在材料/结构/工艺/封装等核心环节，具备明显的传承性**，公司 IDM 模式下完全能够满足新材料器件的发展需要，技术向上延伸水到渠成，高端产能扩容和技术升级发展预期十分强烈。
- ◇ **给予“强烈推荐”评级，目标价 14 元。**16-18 年净利润预计 0.95/2.05/3.50 亿元，EPS 0.13/0.28/0.47 元，同比增速 121%/115%/71%。行业资源整合趋势给予公司较强内生外延发展预期；军工/新能源亟待突破，高附加值产品持续优化获利能力；功率半导体战略新兴格局下，“大行业小公司”现状给予足够空间；鉴于未来业绩高成长和 PEG 考量，已经呈现销售收入和毛利率提升的趋势，以及潜在突破行业估值中枢较高和标的的稀缺性，给予 17 年 50 倍 PE，目标价 14 元，具长期投资价值。
- ◇ **风险提示：**本土半导体国产化替代，以及新应用领域拓展不达预期的风险。

#### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1301	1605	2110	2780
收入同比(%)	5%	23%	32%	32%
归属母公司净利润	43	95	203	347
净利润同比(%)	21%	120%	115%	71%
毛利率(%)	22.2%	25.7%	32.1%	35.5%
ROE(%)	2.2%	4.6%	9.1%	13.8%
每股收益(元)	0.06	0.13	0.28	0.47
P/E	173.68	78.90	36.73	21.53
P/B	3.74	3.60	3.33	2.97
EV/EBITDA	39	29	18	12

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1921	2308	3026	3976
现金	1205	1414	1882	2485
应收账款	366	430	566	757
其它应收款	10	16	20	26
预付账款	35	80	93	109
存货	149	175	211	264
其他	157	193	254	335
<b>非流动资产</b>	1661	1523	1376	1224
长期投资	7	7	7	7
固定资产	1239	1230	1156	1049
无形资产	145	132	118	103
其他	270	154	95	64
<b>资产总计</b>	3582	3831	4402	5200
<b>流动负债</b>	1199	1710	2121	2654
短期借款	620	976	1306	1724
应付账款	314	370	445	556
其他	265	364	370	374
<b>非流动负债</b>	398	63	61	61
长期借款	3	2	2	1
其他	395	61	60	60
<b>负债合计</b>	1596	1773	2182	2715
少数股东权益	-10	-17	-24	-31
股本	738	738	738	738
资本公积	492	492	492	492
留存收益	765	845	1014	1286
归属母公司股东权益	1995	2075	2244	2516
<b>负债和股东权益</b>	3582	3831	4402	5200

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	237	222	203	302
净利润	38	87	196	340
折旧摊销	122	136	144	149
财务费用	29	24	41	54
投资损失	-4	-8	-11	-12
营运资金变动	-17	-30	-178	-245
其它	69	11	10	17
<b>投资活动现金流</b>	-61	7	11	13
资本支出	107	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	46	7	11	13
<b>筹资活动现金流</b>	5	-20	255	288
短期借款	73	356	331	417
长期借款	-1	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他	-71	-376	-75	-129
<b>现金净增加额</b>	182	209	468	603

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1301	1605	2110	2780
营业成本	1012	1192	1433	1793
营业税金及附加	14	21	27	36
营业费用	55	69	99	131
管理费用	158	208	295	389
财务费用	29	24	41	54
资产减值损失	5	9	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	8	11	12
<b>营业利润</b>	32	89	216	377
营业外收入	12	11	12	12
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	43	100	228	389
所得税	5	13	31	49
<b>净利润</b>	38	87	196	340
少数股东损益	-5	-7	-7	-7
<b>归属母公司净利润</b>	43	95	203	347
EBITDA	183	250	401	580
EPS (元)	0.06	0.13	0.28	0.47

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.2%	23.4%	31.5%	31.8%
营业利润	43.4%	178.9%	141.9%	74.9%
归属于母公司净利润	20.6%	120.1%	114.8%	70.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.2%	25.7%	32.1%	35.5%
净利率	3.3%	5.9%	9.6%	12.5%
ROE	2.2%	4.6%	9.1%	13.8%
ROIC	3.0%	6.1%	13.4%	21.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.6%	46.3%	49.6%	52.2%
净负债比率	38.98%	55.16%	59.93%	63.53%
流动比率	1.60	1.35	1.43	1.50
速动比率	1.46	1.23	1.31	1.39
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.36	0.43	0.51	0.58
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	2.83	3.49	3.52	3.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.13	0.28	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.30	0.27	0.41
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.81	3.04	3.41
<b>估值比率</b>				
P/E	173.68	78.90	36.73	21.53
P/B	3.74	3.60	3.33	2.97
EV/EBITDA	39	29	18	12

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-28	《华微电子-高端功率半导体不断取得突破，有望进入汽车领域》
2016-04-24	《华微电子-高端放量结构升级，积极推进新兴市场》
2016-03-01	《华微电子-大趋势催生自主功率“芯片”，大格局孕育华微飞跃“坦途”》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

孙远峰,中投证券电子行业首席分析师,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,2013~2015 年新财富团队核心成员

耿琛,中投证券电子行业分析师,哈尔滨工业大学工学学士、金融学士,美国新墨西哥大学计算机硕士,新加坡国立大学计算机学院助理研究员

张雷,电子行业分析师,西北工业大学材料物理学学士,北京大学集成电路设计系硕士,近 3 年军工研究所工作经验

张磊,中投证券电子行业分析师,北京大学理学学士,工学硕士,近 3 年商业银行总行科技管理工作经历

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434