



电子元器件

2010 年 5 月 4 日

华微电子 (600360)

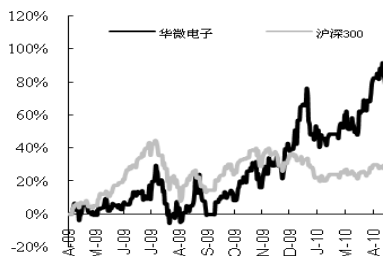
—销售毛利率创新高，行业迎来价值重估

评级：增持

市场数据 2010 年 4 月 30 日

当前价格 (元)	9.03
52 周价格区间 (元)	5.00 -10.95
总市值 (百万)	4710.05
流通市值 (百万)	3704.95
总股本 (万股)	52160
流通股 (万股)	41029
日均成交额 (百万)	198
近一月换手 (%)	136.75
Beta (2 年)	1.21
第一大股东	上海鹏盛科技实业有限公司
公司网址	www.hwdz.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
华微电子	-2.7	11.3	67.8
沪深 300	-8.9	-4.3	16.9

相关报告

华微电子 (600360) —传统业务复苏, MOSFET 推广或超预期 (2010/03/29)

邱虹天 钱文礼 (协助)

+86 755 21517967

qianwl@jyzq.cn

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (万元)	90679.51	115109.08	108739.93	108046.64	138849.60	184251.47
增速 (%)		26.94	-5.53	-0.64	28.51	32.70
归属母公司股东的净利润 (万元)	12057.21	15818.26	5585.03	2603.70	14604.80	18777.60
增速 (%)		31.19	-64.69	-53.38	461	28.57
EPS	0.51	0.67	0.11	0.05	0.28	0.36

公司 2009 年公司营业收入 108,046.64 万元, 同比下降 0.64%; 归属于上市公司股东的净利润 2,603.70 万元, 同比下降 53.38%, 每股收益 0.05 元, 同比下降 54.45%。2010 年第 1 季度, 公司收入 24,323.89 万元, 利润总额 2,484.31 万元, 归属于上市公司股东的净利润 2,109.15 元, 扣除非经常性损益后的每股收益为 0.04 元。

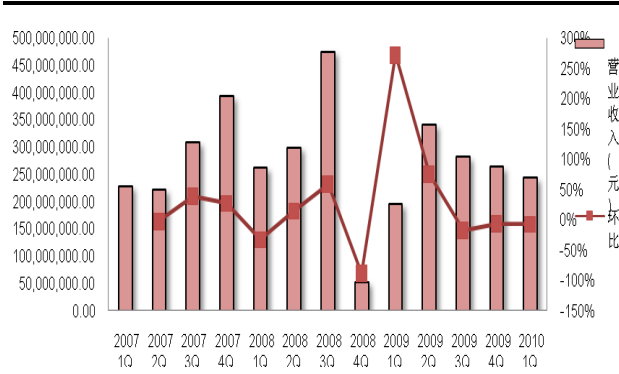
- **销售收入趋于稳定。**公司 2009 年第 4 季度销售收入 2.63 亿元同比增长超过 4 倍, 环比下降 6%, 但相比 2009 年第 3 季度环比下降幅度明显降低。2009 年 3, 4 季度公司收入环比下降主要是由于: 2009 年 1, 2 季度收入中有相当部分来自毛利率较低芯片销售, 公司自 2009 年第 3 季度开始逐步减少了芯片销售, 使得收入环比有所下滑。2010 年 1 季度公司销售收入同比增长 24.79%, 环比下降 8%, 由于 1 季度是传统的淡季历年 1 季度收入都会出现下降, 但今年降幅明显低于历史平均水平, 显示出淡季不淡的格局。
- **公司销售毛利率创新高。**2009 年第 4 季度公司销售毛利率达到 39.86%, 为 2005 年以来的新高, 2010 年第 1 季度仍然维持在 32% 的水平。公司毛利率上升主要得益于上游原材料价格下降, 特别是作为主要原材料的多晶硅价格大幅下降; 同时公司新产品 MOS 管和肖特基二极管, 出货量逐渐增加, 收入占比得到提升, 由于新产品毛利较高, 也有助于拉高总体毛利率。

- **存货大幅下降。**存货年末数较年初数减少 21,219.62 万元，减少比例为 44.79%，主要是公司加大了市场的销售力度，进一步优化库存所致；公司原并表子公司深圳启欣、上海华微、北京傲志所有资产不再纳入并表范围也使得公司的库存出现下降。
- **客户开发进展迅速。**公司专门成立“海外组”进行海外客户拓展，报告期内海外组实现收入翻番，特别是印度市场的开拓取得突破性进展，客户 NTL 销售收入全年达 1,804 万元，同比增长 100.6%。同时，公司积极抢占国内大客户销售份额，一方面成功进入阳光、通士达、诚赢等多家新客户，另一方面积极推进老客户销售份额增长，对雷士系统全年销售收入实现 4,737 万元，同比增长 78%；对三雄销售份额增长 209%；对长城销售份额增长 96%。通过营销工作的积极拉动，公司主要芯片生产线开工率持续攀升，5 月份开工率为 73%，6 月份达到 81.5%，9 月份以后一直保持在 95%以上。
- **持续推进新产品新技术研发。**报告期内，公司在保持 BJT 产品优势的同时，大力开发 IGBT、FRD、MOS 等新型电力电子功率器件产品。公司自主研发的 1200V IGBT 产品工艺开发进展顺利，原型样品基本形成。公司通过与权威机构合作研发 FRD，该产品在原单一品种的工艺平台基础上，攻克了诸多工艺难点，过渡到目前 400V、600V、1200V 产品系列化状态。未来一年公司将重点研发 1200V 25A、1200V 20A、3300V IGBT 产品以及配套 FRD 产品，同时进行 PDP 用 330V IGBT 产品开发，以适应其广泛的市场需求。MOS 产品在原有 9 款产品基础上成功开发第二代 T 系列产品并得到客户广泛认同，为公司规划未来五代 MOS 产品提供了必要的支持条件。肖特基产品的开发与推广也取得明显进展，目前产销量已位居国内同行业首位。
- **国家政策开始支持分立器件，行业迎来发展良机。**半导体分立器件作为电力电气产品和消费电子的核心器件，在节能环保中应用中发挥着不可替代的作用。2010 年 3 月 30 日，发改委发布发改办高技[2010]614 号文，明确支持金属氧化物半导体场效应晶体管（MOSFET）、集成门极换流晶闸管（IGCT）、绝缘栅双极晶体管（IGBT）、超快恢复二极管（FRD）等量大面广的新型电力电子芯片和器件的产业化，重点解决芯片设计、制造和封装技术，包括结构设计、可靠性设计，以及光刻、刻

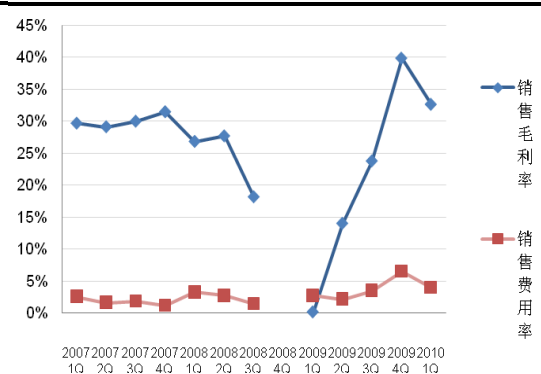
蚀、表面钝化、背面研磨、背面金属化、测试等工艺技术，提高产品档次。国家政策从单纯支持集成电路转变为两者兼顾反映了国家对于分立器件重要作用的重新认识，为行业的未来发展奠定了基础。

- 我们预计2010年公司销售收入在13.56亿元-14.96亿元之间，对应2010年净利润为1.32亿元—1.62亿元，每股收益在0.25--0.31元之间，对应2010年市盈率分别为36.12倍和29.12倍。预计2011年公司六寸现将每股贡献收益0.14元，公司每股收益为0.36元，对应11年市盈率为25.08倍，相对元器件行业整体估值水平偏低，同时考虑到公司在分立器件的龙头地位和半导体分立器件价值再发现，公司估值有望再提升20%以上，维持公司**增持**评级。

图表 1：公司收入及环比增速



图表 2 公司销售毛利率和销售费用率（剔除异常值）



金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.