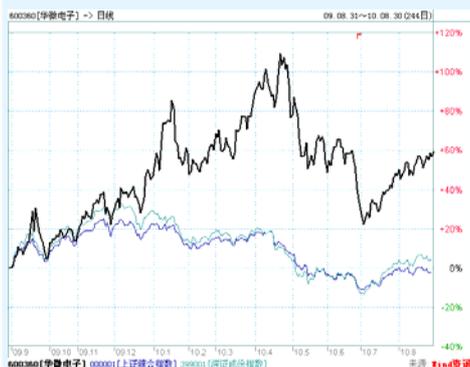


## 华微电子（600360）点评报告

### ——6寸线开工率不断提高

基本数据	2010-08-27
收盘价（元）	7.96
市盈率	159.5
市净率	2.73
股息率（分红/股价）	0.63%
每股净资产（元）	2.92
资产负债率%	44.34
总股本（亿股）	5.22
流通A股（亿股）	4.34
流通A股市值（亿元）	34.55

#### 一年内股价走势：



#### 相关研究：

研究员：冯福来

电话：020-37865166

EMAIL：fengfl@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-30

事件：2010年8月28日公司公布半年报。

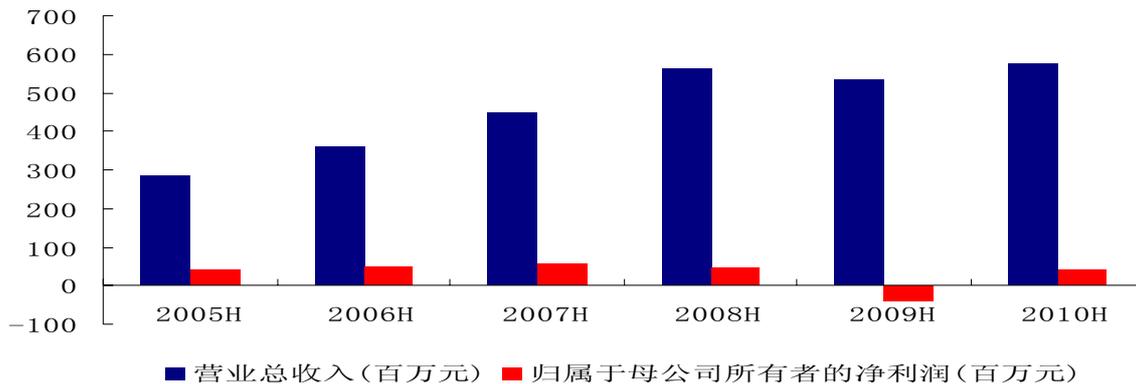
#### 投资要点：

- **业绩基本符合我们的预期。**2010年上半年，公司实现主营业务收入56,872.71万元，比去年同期增加11.61%；实现归属于母公司股东的净利润4,324.23万元，而去年同期亏损3,762.13万元；实现基本每股收益为0.08元。公司业绩基本符合我们的预期。
- **毛利率大幅度提高。**2010年上半年公司主营业务销售毛利率为29.59%，比去年同期大幅增加22.58个百分点。我们认为公司未来通过拓展产品新的应用领域，不断压缩低盈利能力产品销售比重，尤其是随着公司6寸功率半导体生产线开工率不断提高，公司主营业务销售毛利率还能够提高。
- **不断开发新产品，6寸功率半导体生产线开工率不断提高。**2010年上半年，公司完成了第二代T系列VDMOS产品开发，产出11款产品，其中6款产品已经批量投放市场，获得了在开关电源、充电器、LCD等领域客户的普遍认同。
- **海外市场销售继续保持稳定增长。**2010年上半年公司海外市场实现销售收入7112.70万元，比去年同期增长11.93%。印度客户NTL的订单大幅增加，已经成为公司的第四大客户，公司来自NTL的销售收入高达1505.40万元，已经接近去年全年的销售收入。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.20元、0.35元和0.44元，动态PE分别为40.4、22.6和18.2，我们给予公司“增持”评级。

### 1. 业绩基本符合我们的预期

2010年上半年，公司实现主营业务收入 56,872.71 万元，比去年同期增加 11.61%；实现归属于母公司股东的净利润 4,324.23 万元，而去年同期亏损 3,762.13 万元；实现基本每股收益为 0.08 元。公司业绩基本符合我们的预期。

**2005H-2010H 年公司营业总收入和归属于母公司所有者的净利润趋势变动图**

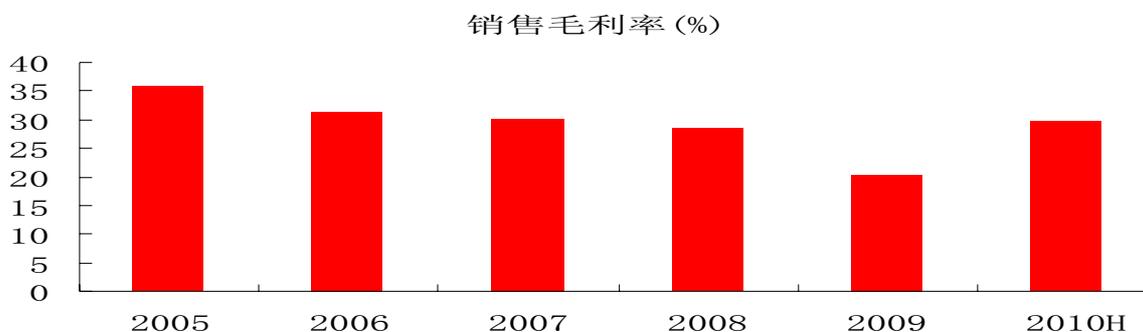


资料来源：万联证券

### 2. 毛利率大幅度提高

2010年上半年公司主营业务销售毛利率为 29.59%，比去年同期大幅增加 22.58 个百分点，其中半导体器件产品的毛利率为 30.20%，比去年同期增加 24.11 个百分点；其他产品的毛利率为 18.36%，比去年同期减少 12.09 个百分点。公司主营业务毛利率大幅提高主要有两方面的原因，一方面是公司去年上半年由于金融危机影响，开工率严重不足，导致毛利率下降；另外一方面是今年上半年开工率大幅度提高，不同类型的产品的销售收入都实现增长，其中光源产品销售收入较去年同期上 26%，工业照明产品销售收入同比大幅增长 38%，可控硅及肖特基产品与去年同期相比分别上升 39%和 158%，MOSFET 产品市场推广也取得突破性进展，产品销售比重从 2009 年的 3%上升到 15%左右，公司六寸线产能明显提升。我们认为公司未来通过拓展产品新的应用领域，不断压缩低盈利能力产品销售比重，尤其是随着公司 6 寸功率半导体生产线开工率不断提高，公司主营业务销售毛利率还能够提高。

**2005-2010H 公司主营业务毛利率变动图**



资料来源：万联证券

### 3. 不断开发新产品，6 寸功率半导体生产线开工率不断提高

2010 年上半年，公司完成了第二代 T 系列 VDMOS 产品开发，产出 11 款产品，其中 6 款产品已经批量投放市场，获得了在开关电源、充电器、LCD 等领域客户的普遍认同。第三代 JMH 技术的 VDMOS 产品已有 1 款样品产出，正在研发中的产品有 4-5 款。公司规划在未来五年内陆续开发五代 VDMOS 产品，并且在 VDMOS 产品工艺平台之上，与相关设计公司合作研发 IGBT 产品并取得明显进展。

公司 6 寸功率半导体生产线的设计产能为 30000 片/月，目前产能利用率已经达到 50%以上，产品处于推广上量阶段，我们预计今年年底 6 寸线能够达到设计产能。

### 4. 海外市场销售继续保持稳定增长

2010 年上半年公司海外市场实现销售收入 7112.70 万元，比去年同期增长 11.93%。公司从去年开始加大对海外市场的开拓，并在印度市场的开拓取得突破性进展，公司 2009 年来自印度客户 NTL 销售收入为 1,804 万元。今年上半年，NTL 的订单大幅增加，已经成为公司的第四大客户，公司来自 NTL 的销售收入高达 1505.40 万元，已经接近去年全年的销售收入。

### 5. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.20 元、0.35 元和 0.44 元，动态 PE 分别为 40.4、22.6 和 18.2，我们给予公司“增持”评级。

利润表（单位：百万元）	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1151.09	1087.40	1080.47	1220.93	1465.11	1758.13
营业收入	1151.09	1087.40	1080.47	1220.93	1465.11	1758.13
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	981.54	1020.22	1082.56	1108.58	1253.55	1493.07
营业成本	802.69	778.28	860.69	866.86	981.63	1177.95
营业税金及附加	5.26	5.98	5.45	6.10	7.33	8.79
销售费用	19.79	31.48	39.86	46.40	54.21	65.05
管理费用	98.90	116.42	118.62	136.74	158.23	189.88
资产减值损失	6.75	52.31	17.06	17.93	18.88	20.00
财务费用	48.15	35.75	40.88	34.55	33.28	31.40
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.35	-1.00	0.25	0.30	0.30	0.30
投资净收益	17.87	1.93	13.00	15.00	17.00	19.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	187.77	68.12	11.16	127.65	228.86	284.36
加：营业外收入	1.92	5.48	29.69	12.21	14.65	17.58
减：营业外支出	0.66	0.92	5.08	6.00	7.00	8.00
五、利润总额	189.03	72.68	35.78	133.86	236.51	293.94
减：所得税	27.20	16.12	7.55	28.11	49.67	61.73

	加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润		161.84	56.56	28.23	105.75	186.84	232.21
	减：少数股东损益	3.65	0.71	2.19	3.00	3.50	4.00
	归属于母公司所有者的净利润	158.18	55.85	26.04	102.75	183.34	228.21
EPS		<b>0.61</b>	<b>0.11</b>	<b>0.05</b>	<b>0.20</b>	<b>0.35</b>	<b>0.44</b>

资料来源：万联证券

**投资评级说明：**

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

**免责声明：**

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。