

华微电子（600360）三季度点评报告

——新产品销售稳步推进

基本数据	2010-10-26
收盘价（元）	9.71
市盈率	194.5
市净率	3.26
股息率（分红/股价）	0.51%
每股净资产（元）	2.98
资产负债率%	49.42
总股本（亿股）	5.22
流通A股（亿股）	4.34
流通A股市值（亿元）	42.14

一年内股价走势：



相关研究：

1、点评报告：华微电子（002055）
-6 寸线开工率不断提高
2010-08-27

研究员：冯福来

执业证书：S0270209110081

电话：020-37865166

EMAIL：fengfl@wlzq.cn

报告日期：2010-10-27

事件：2010年10月27日公司公布2010年三季度报告。

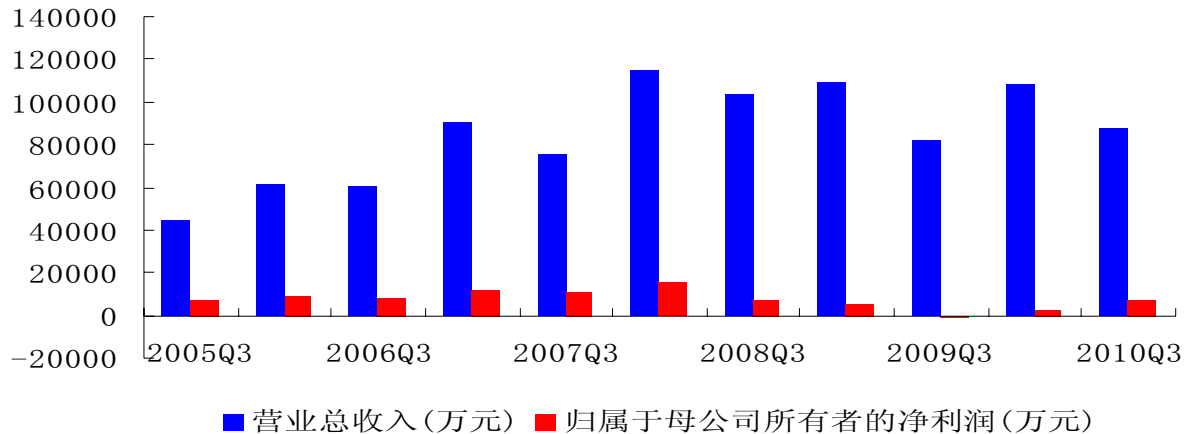
投资要点：

- **业绩基本符合我们的预期。**2010年1-9月，公司实现营业总收入87,813.22万元，比去年同期增加7.45%；实现归属于母公司的净利润7,022.70万元，而去年同期亏损1,238.78万元；实现基本每股收益为0.13元。公司业绩基本符合我们的预期。
- **销售毛利率继续提高。**2010年1-9月公司的销售毛利率为29.68%，同比去年同期提高5.92个百分点，环比也提高了2.18个百分点。公司销售毛利率呈现上升趋势，这充分印证了前期我们对于公司盈利能力的判断，我依然坚持以前的观点，随着公司六寸线产能利用率的提高，公司MOSFET、IGBT等功率半导体产品销售收入所占整体收入的比重不断提高，而低盈利能力的传统产品销售比重不断下降，公司销售毛利率还有提高空间。
- **公司看好功率半导体行业发展前景，继续扩大产能。**发展太阳能和风能等新能源和节能减排已经成为全球不可逆转的趋势，这些都离不开功率半导体器件的参与，尤其是MOSFET和IGBT。我们认为随着光伏太阳能和风能等新能源装机容量不断扩大以及节能减排工作的深入，全球对于功率半导体器件的需求会持续旺盛，公司扩大产能是符合产业发展前景的。
- **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、0.36元和0.53元，动态PE分别为49.29、26.77和18.37，考虑公司未来的高成长性，我们维持对于公司“增持”评级。

1. 业绩基本符合我们的预期

2010年1-9月，公司实现营业总收入 87,813.22 万元，比去年同期增加 7.45%；实现归属于母公司股东的净利润 7,022.70 万元，而去年同期亏损 1,238.78 万元；实现基本每股收益为 0.13 元。公司业绩基本符合我们的预期。

2005Q3-2010Q3 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

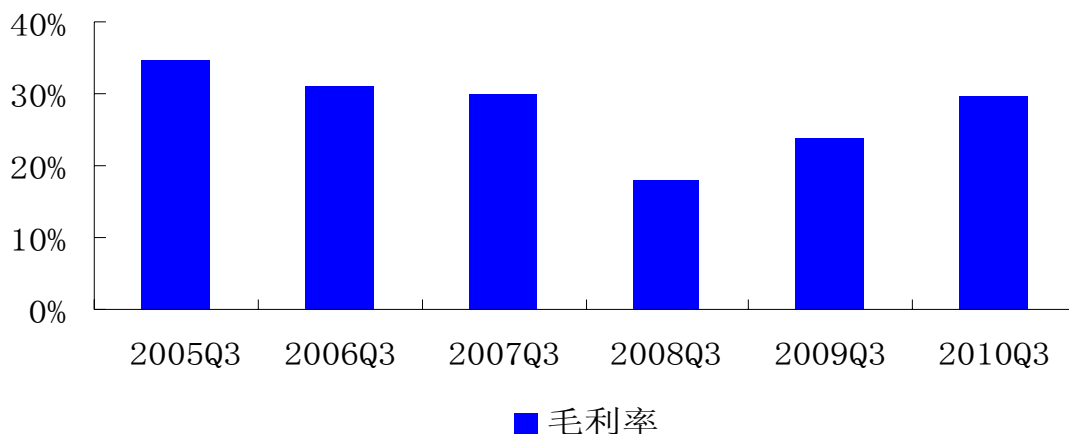


资料来源：万联证券

2. 销售毛利率继续提高

2010年1-9月公司的销售毛利率为 29.68%，同比去年同期提高 5.92 个百分点，从环比今年二季度的情况来看，也提高了 2.18 个百分点。公司销售毛利率呈现上升趋势，这充分印证了前期我们对于公司盈利能力的判断，我依然坚持以前的观点，随着公司六寸线产能利用率的提高，公司 MOSFET、IGBT 等功率半导体产品销售收入所占整体收入的比重不断提高，而低盈利能力的传统产品销售比重不断下降，公司销售毛利率还有提高空间。

2005Q3-2010Q3 公司毛利率变动图



资料来源：万联证券

3. 公司看好功率半导体行业发展前景，继续扩大产能

公司利用短期融资券募集资金扩大 5 寸线和 6 寸线产能，其中 5 寸线产能计划增加 5.3 万片/月，6 寸线产能计划增加 2.2 万片/月。公司第三代 VDMOS 产品已经有样品产出，规划在未来五年内陆续开发五代 VDMOS 产品。公司 6 寸线 VDMOS 产品目前月产量已经超过 1.5 万片，产品处于推广上量阶段。IGBT 产品进展顺利，目前已经通过客户认证并进入小批量试销阶段，每月的出货量在几百片，下游主要应用于电磁炉等市场。发展太阳能和风能等新能源和节能减排已经成为全球不可逆转的趋势，这些都离不开功率半导体的参与。逆变器是光伏太阳能和风力发电系统的重要部件，而 IGBT 又是逆变器的最重要组成部分，决定着逆变器的性能。变频器具有卓越的调速性能，应用变频器的电机平均可以实现节电 30% 的效果，逐步成为用于电机调速的主流装置，是节能减排的重要应用之一。不论是高压变频器还是中低压变频器，IGBT 都是其中关键的零部件。我们认为随着光能和风能等新能源装机容量不断扩大以及节能减排工作的深入，全球对于功率半导体器件的需求会持续旺盛，公司扩大产能是符合产业发展前景的。

5 寸线产能情况表

产品描述	原产能 (万片/月)	新增产能 (万片/月)	总产能 (万片/月)
肖特基二极管产品	3.5	1.5	5
快速恢复二极管产品	0.5	0.2	0.7
双极三极管产品	2	2	4
场效应三极管产品	0.5	1.5	2
CMOS 集成电路产品	0.5	0.1	0.6
合计	7	5.3	12.3

6 寸线产能情况表

产品描述	原产能 (万片/月)	新增产能 (万片/月)	总产能 (万片/月)
高压 VDMOS 产品	2.5	0.5	3
CMOS IC 产品	0.5	0.5	1
IGBT 产品	0	0.2	0.2
肖特基二极管产品	1	1	2
合计	4	2.2	6.2

4. 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、0.36 元和 0.53 元，动态 PE 分别为 49.29、26.77 和 18.37，考虑公司未来的高成长性，我们维持对于公司“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	1860.69
营业收入	1151.09	1087.40	1080.47	1220.93	1465.11	1860.69
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	1246.17	1536.48
营业成本	802.69	778.28	860.69	866.86	974.30	1209.45

营业税金及附加	5.26	5.98	5.45	6.10	7.33	9.30
销售费用	19.79	31.48	39.86	46.40	54.21	66.98
管理费用	98.90	116.42	118.62	136.74	158.23	199.09
资产减值损失	6.75	52.31	17.06	17.93	18.88	20.45
财务费用	48.15	35.75	40.88	34.55	33.22	31.20
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	236.24	343.51
加：营业外收入	1.92	5.48	29.69	12.21	14.65	18.61
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	243.90	354.12
减：所得税	27.20	16.12	7.55	28.11	51.22	74.37
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	192.68	279.75
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	189.18	275.75
EPS	0.61	0.11	0.05	0.20	0.36	0.53

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。