

## 华微电子 (600360): 未来看点在于产品进口替代和节能灯应用领域扩张 增持 (维持)

### 元器件

当前股价: 5.48 元

报告日期: 2009 年 3 月 30 日

#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|            | 2007A | 2008A  | 2009E | 2010E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入       | 1,151 | 1,087  | 1,230 | 1,485 |
| (+/-)      | 26.9% | -5.5%  | 13.1% | 20.7% |
| 营业利润       | 188   | 68     | 114   | 188   |
| (+/-)      | 27.5% | -63.7% | 67.9% | 63.9% |
| 归属于母公司的净利润 | 158   | 56     | 94    | 156   |
| (+/-)      | 31.2% | -64.7% | 68.5% | 65.4% |
| 每股收益 (元)   | 0.30  | 0.11   | 0.18  | 0.30  |
| 市盈率 (倍)    | 18    | 50     | 30    | 18    |

#### 公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 总股本/非限售流通股 (万股) | 52,160/38,694 |
| 非限售流通市值 (亿元)    | 18.47         |
| 每股净资产 (元)       | 2.84          |
| 资产负债率 (%)       | 44.21         |

#### 股价表现 (最近一年)



#### 天相资讯科技组

联系人: 赵磊      组长: 邹高  
010-66045547      zhaol@txsec.com  
服务热线 010-66045555  
服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示, 公司全年实现营业收入 10.6 亿元, 同比下降 5.79%; 营业利润 6,812 万元, 同比下降 63.7%; 归属母公司所有者净利润 5,585 万元, 同比下降 65.1%; 实现基本每股收益 0.11 元; 2008 年度不进行利润分配。
- 08 年四季度营业收入快速下滑, 库存升至历史高点。进入 2008 年第四季度, 受经济危机影响, 公司下游应用领域节能灯、CRT 电视以及 PC 机箱等需求快速下降, 外加下游企业去库存化的负面影响, 四季度公司营业收入同比下降 86%, 这也是 08 年营业收入下降的主因。营业收入快速下降导致公司库存快速上升至 4.74 亿元的历史高点, 产能利用率也降至 50% 以下。高库存将导致公司 09 年上半年产能利用率维持在较低水平 (09 年 Q1 产能利用率为 50% 左右), 鉴于公司属于重资产企业, 固定资产折旧占总成本比重较高, 低产能利用率将对公司 09 年业绩产生一定的负面影响。
- 降价竞争提升市场份额, 但综合毛利率有所下降。需求下降导致市场竞争加剧, 公司主动降价, 并赢得镇江强陵和浙江阳光等大客户的合作机会, 市场份额有所提升。报告期内, 公司积极拓展海外市场, 与电子元器件专业代理台湾所罗门公司签订合作协议, 并且印度市场的销售收入同比增长了 148%。然而降价竞争也使得公司收入占比高达 88% 的半导体器件业务毛利率同比下降 2.79 个百分点至 29.22%; 集成电路业务毛利率同比上升 10 个百分点至 24.98%; 公司综合毛利率同比下降 2.03 个百分点至 28.08%。
- 新生产线投产导致期间费用率上升。公司 6 英寸 MOSFET 生产线已于 08 年底通线试产, 公司在前期市场开发、新产品研发、新人员培训等方面投入较大, 使得公司市场费用和管理费用分别增加 59% 和 17.7%, 期间费用率同比增加 3.92 个百分点。鉴于公司新增生产线产能难以快速提升, 09 年公司期间费用率仍将维持在较高水平。
- 产品应用结构持续改善。报告期内公司新推出的晶闸管产品主要应用于白色家电、小家电等消费电子领域和电动工具领域, 市场空间较大, 该业务有望成为公司新的利润增长点; 同时, 在各国政策推动下, 节能灯替代白炽灯的趋势不可逆转, 虽然 08 年四季度来自该领域收入出现较大幅度的下降, 但是节能灯的巨大市场潜力决定了公司该业务仍将是公司未来几年主要增长之一, 公司产品结构也将逐步改善。

- **6英寸生产线将是公司未来几年的最大看点。**公司6英寸生产线于08年11月通线试产，由于公司地处吉林，能源、劳动力等成本较低，产品有一定的成本优势。由于目前国内MOSFET产品需求主要依靠进口来满足，预计2008年MOSFET进口额在24亿美元左右，公司MOSFET产品替代进口的空间巨大。预计该生产线三季度量产并开始贡献利润，一旦生产线产能完全释放，将新增净利润7000多万元，未来几年公司新生产线将是公司最主要的利润增长点。
- 预计公司2009年、2010年EPS分别为0.18元和0.30元，根据3月27日收盘价5.48元计算，动态市盈率分别为30倍、18倍，估值较为合理。鉴于公司具有节能概念，且新生产线投产有可能导致公司业绩超预期，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**(1)、下游市场需求萎缩超预期；(2)新产品市场开发风险；(3)、6英寸生产线运营风险；(4)库存产品的跌价风险。

图表 华微电子（600360）盈利预测（万元）

| 单位：万元               | 2006          | 2007           | 2008           | 2009E          | 2010E          |
|---------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>一、营业总收入</b>      | <b>90,680</b> | <b>115,109</b> | <b>108,740</b> | <b>123,010</b> | <b>148,500</b> |
| 营业收入增长 (%)          | 109.72%       | 26.94%         | -5.53%         | 13.12%         | 20.72%         |
| 主营业务毛利率 (%)         | 31.51%        | 30.27%         | 28.43%         | 28.01%         | 28.75%         |
| <b>二、营业总成本</b>      | <b>75,985</b> | <b>98,154</b>  | <b>102,022</b> | <b>111,570</b> | <b>129,750</b> |
| 营业成本                | 62,108        | 80,269         | 77,828         | 88,550         | 105,800        |
| 营业税金及附加             | 923           | 526            | 598            | 720            | 850            |
| 资产减值损失              | 1             | 675            | 3575           | 600            | 600            |
| 期间费用                | 12,954        | 16,684         | 20,021         | 21,700         | 22,500         |
| 其中：销售费用             | 2,219         | 1,979          | 3,148          | 3,300          | 3,500          |
| 管理费用                | 7,259         | 9,890          | 11,642         | 12,800         | 13,200         |
| 财务费用                | 3,476         | 4,815          | 5,231          | 5,600          | 5,800          |
| 期间费用率 (%)           | 14.28%        | 14.49%         | 18.41%         | 17.64%         | 15.15%         |
| 加：公允价值变动净收益         | 33            | 35             | -100           | 50             | 50             |
| 投资净收益               | -4            | 1,787          | 193            | 200            | 200            |
| <b>三、营业利润</b>       | <b>14,723</b> | <b>18,777</b>  | <b>6,812</b>   | <b>11,440</b>  | <b>18,750</b>  |
| 营业利润增长 (%)          | 46.14%        | 27.53%         | -63.72%        | 67.95%         | 63.90%         |
| 营业利润率 (%)           | 16.24%        | 16.31%         | 6.26%          | 9.30%          | 12.63%         |
| 加：营业外收入             | 55            | 192            | 548            | 200            | 200            |
| 减：营业外支出             | 35            | 66             | 92             | 50             | 50             |
| <b>四、利润总额</b>       | <b>14,743</b> | <b>18,903</b>  | <b>7,268</b>   | <b>11,590</b>  | <b>18,900</b>  |
| 利润总额增长 (%)          | 182.70%       | 28.22%         | -61.55%        | 59.47%         | 63.07%         |
| 减：所得税               | 2,031         | 2,720          | 1,612          | 1,780          | 2,840          |
| 实际所得税率 (%)          | 13.78%        | 14.39%         | 22.18%         | 15.36%         | 15.03%         |
| <b>五、净利润</b>        | <b>12,712</b> | <b>16,184</b>  | <b>5,656</b>   | <b>9,810</b>   | <b>16,060</b>  |
| 净利润增长 (%)           | 195.03%       | 27.31%         | -65.05%        | 73.45%         | 63.71%         |
| <b>归属母公司所有者净利润</b>  | <b>12,057</b> | <b>15,818</b>  | <b>5,585</b>   | <b>9,410</b>   | <b>15,560</b>  |
| 母公司净利润增长 (%)        | 176.23%       | 31.19%         | -64.69%        | 68.49%         | 65.36%         |
| 净利润率 (%)            | 13.30%        | 13.74%         | 5.14%          | 7.65%          | 10.48%         |
| 少数股东损益              | 654           | 365            | 71             | 400            | 500            |
| <b>基本每股收益 (元/股)</b> | <b>0.51</b>   | <b>0.67</b>    | <b>0.11</b>    | <b>0.18</b>    | <b>0.30</b>    |
| 按当前总股本摊薄            | 0.23          | 0.30           | 0.11           | 0.18           | 0.30           |
| <b>每股净资产 (元/股)</b>  | <b>3.64</b>   | <b>5.47</b>    | <b>2.84</b>    | <b>3.02</b>    | <b>3.32</b>    |
| <b>净资产收益率 (%)</b>   | <b>14.02</b>  | <b>11.10</b>   | <b>3.77</b>    | <b>5.97</b>    | <b>8.99</b>    |

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140        |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088            |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120            |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室<br>电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041      |
| 山东天相  | 地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C<br>电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002            |