

华微电子 (600360)

强烈推荐

行业：分立器件

高端放量结构升级，积极推进新兴市场

事件：

公司4月23日发布公告，15年营业收入13.01亿元，同比增长5.25%，净利润4301万元，同比增长20.59%；预告16年Q1营业收入2.76亿元，同比增长11.32%，净利润870万元，同比增长12.44%。

中投电子观点：

◇ **高端产品逐步放量，产品结构显著升级。**15年Q4毛利率27.46%，为12年以来最高的单季毛利率，公司秉承将功率半导体做强做精的“工匠”精神，推动公司产品线向高端领域不断拓展，目前公司已掌握从高端二极管到第六代IGBT等各领域的核心技术，已逐步具备向客户提供一站式整体解决方案的能力。公司在16年Q1加大了新兴市场的推广力度，已经实现销售收入和毛利率的稳步提升，预计公司新兴市场有望自16年上半年取得突破，全年业绩仍有保障。

◇ **进一步加大对IGBT等高端产品研发投入，发展后劲十足。**15年公司研发投入占营业收入6%以上，研发重点聚焦在高世代IGBT、COOLMOS以及TRENCH SBD等高尖端产品，目前已在高端功率半导体核心技术取得较大突破，新产品已经逐步投放市场，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。

◇ **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。

作者

署名：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：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

6-12个月目标价：12.3

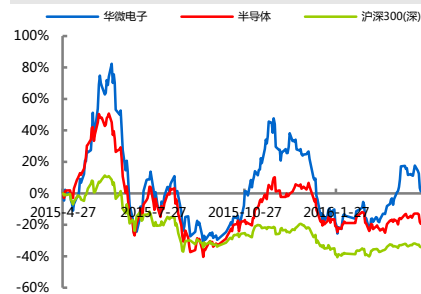
当前股价：8.89

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)	66
流通市值(亿元)	66
成交量(百万股)	26.53
成交额(百万元)	220.16

股价表现



相关报告

《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

- ◇ **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；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 12.3 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，给予 17 年 44 倍 PE，目标价 12.3 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	205	350
净利润同比(%)	21%	121%	115%	71%
毛利率(%)	22.2%	25.7%	32.1%	35.5%
ROE(%)	2.2%	4.6%	9.0%	13.5%
每股收益(元)	0.06	0.13	0.28	0.47
P/E	152.57	68.95	32.02	18.72
P/B	3.29	3.14	2.88	2.53
EV/EBITDA	34	25	16	11

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	3582	3831	4402	5200
流动负债	1199	1695	2088	2577
短期借款	620	960	1273	1647
应付账款	314	370	445	556
其他	265	364	370	374
非流动负债	398	63	61	61
长期借款	3	2	2	1
其他	395	61	60	60
负债合计	1596	1757	2149	2638
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	860	1047	1363
归属母公司股东权益	1995	2090	2277	2593
负债和股东权益	3582	3831	4402	5200

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	237	222	203	302
净利润	38	88	198	343
折旧摊销	122	136	144	149
财务费用	29	24	39	50
投资损失	-4	-8	-11	-12
营运资金变动	-17	-30	-178	-245
其它	69	11	10	17
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	5	-20	255	289
短期借款	73	341	313	373
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	-360	-58	-84
现金净增加额	182	209	468	603

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	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	39	50
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
营业利润	32	90	218	382
营业外收入	12	11	12	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	43	100	229	393
所得税	5	13	32	49
净利润	38	88	198	343
少数股东损益	-5	-7	-7	-7
归属母公司净利润	43	95	205	350
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
成长能力				
营业收入	5.2%	23.4%	31.5%	31.8%
营业利润	43.4%	180.7%	142.4%	75.3%
归属于母公司净利润	20.6%	121.3%	115.3%	71.1%
获利能力				
毛利率	22.2%	25.7%	32.1%	35.5%
净利率	3.3%	5.9%	9.7%	12.6%
ROE	2.2%	4.6%	9.0%	13.5%
ROIC	3.0%	6.1%	13.4%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	44.6%	45.9%	48.8%	50.7%
净负债比率	38.98%	54.77%	59.32%	62.47%
流动比率	1.60	1.36	1.45	1.54
速动比率	1.46	1.24	1.33	1.43
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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	2.83	3.08	3.51
估值比率				
P/E	152.57	68.95	32.02	18.72
P/B	3.29	3.14	2.88	2.53
EV/EBITDA	34	25	16	11

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
2016-03-01	《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