

电子元器件行业

士兰微 (600460)

评级: 中性

电子元器件行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

二季度业绩改善明显

投资要点:

- 2009 年上半年, 公司实现营业收入 3.5 亿元, 同比减少 28.68%, 实现归属于母公司的净利润 1701 万元, 同比减少 45.29%, 实现摊薄后每股收益 0.04 元
- 二季度扭亏为盈, 业绩环比大幅改善: 公司二季度单季实现营业收入 2.32 亿元, 环比增长 192.6%; 实现归属于母公司的净利润 3030 万元, 成功扭亏为盈, 环比增长 227%。由于二季度开工率回升, 公司综合毛利率为 26.74%, 环比提升 10.44%。
- 一季度产能利用率低和 LED 产品降价影响公司毛利率表现: 2009 年上半年公司整体毛利率为 23.17%, 同比下降 1.64%。其中集成电路毛利率同比提升 2.9%, 主要是高毛利的电路新品出货数量增加所致; 器件毛利率同比下降 3.59%, 主要是一季度产能利用率导致单位成本大幅增加所致; LED 业务毛利率同比下降 8.5%, 主要是产品降价所致。
- 成熟产品产能释放与新产品批量生产支撑下半年业绩表现: 产能方面, 下半年士兰集成月产能将从 7.4 万片提升到 8-9 万片, 平均提升 14.86%; 士兰明芯 LED 管芯产能已提高至 400KK/月, 并新订购了 2 台 MOCVD; 新产品方面, 下半年高亮度红光小功率芯片和高亮度图型化衬底小功率芯片将实现批量生产, 分立器件、数字音视频产品、电源和功率驱动产品、射频和混合信号产品等产品线的新品出货量也将会有较大幅度的增长。
- 期间费用率同比提升 2.26%: 受公司收入负增长影响, 公司上半年销售费用为 1118 万元, 占营收的比重为 3.17%, 同比增加 0.31%; 管理费用为 6507 万元, 占营收的比重为 18.43%, 同比增加 1.51%; 财务费用为 2135 万元, 占应营收的比重为 6.05%。
- 盈利预测与评级: 预计 09、10、11 年收入分别为 8.82、9.53、10.48 亿元, 每股收益分别为 0.09、0.13、0.14 元, 对应 PE 为 72X、50X、46X, 估值并无吸引力, 给予“中性”评级。

士兰微与上证指数走势对比图



表 1: 利润表预测

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	93309.50	88287.00	95349.96	104884.96
<i>增长 (YOY)</i>	-3.98%	-5.38%	8.00%	10.00%
减: 营业成本	70892.40	66215.25	71035.72	77614.87
<i>毛利率</i>	24.0%	25.0%	25.5%	26.0%
营业税金及附加	666.67	618.01	667.45	734.19
销售费用	2625.60	2648.61	2765.15	2936.78
管理费用	16478.60	14567.36	15732.74	16781.59
EBIT	2646.23	4237.78	5148.90	6817.52
<i>增长率 (YOY)</i>		60.1%	35.6%	32.4%
财务费用	5440.40	4591	4863	5244
资产减值损失	2545.40	2786.00	1500.00	1000.00
加: 公允价值变动收益	-177.80	30	4913	4913
投资收益	5796.20	5981.00	1000.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	95.97	95.97	95.97	95.97
汇兑收益	0.00	0	0	0
营业利润	278.83	2871.85	4699.05	5486.27
<i>增长 (YOY)</i>		929.97%	93.34%	16.75%
加: 营业外收入	2645.30	2700	2970	3119
减: 营业外支出	396.90	400	400	400
其中: 非流动资产处置损失	33.18	0	0	0
税前利润	2527.23	5171.85	7269.05	8204.77
减: 所得税	1266.90	1551.6	2180.7	2461.4
<i>实际税率</i>	50.1%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润	1260.3	3620.3	5088.3	5743.3
归属于母公司所有者的净利润	1356.03	3716.00	5184.03	5839.04
<i>增长 (YOY)</i>	9.7%	174.0%	52.2%	12.6%
<i>销售净利率</i>	1.45%	4.21%	5.44%	5.57%
少数股东损益	-95.70	-95.70	-95.70	-95.70
每股收益				
基本每股收益	0.03	0.09	0.13	0.14
稀释每股收益	0.03	0.09	0.13	0.14

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。