

士兰微 (600460): IC 业务坚持走 IDM 发展模式, LED 芯片产品区域优势明显 增持 (上调)

元器件

当前股价: 12.50 元

报告日期: 2010 年 2 月 12 日

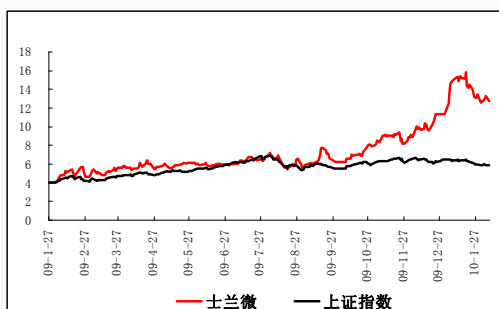
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	933	960	1205	1329
(+/-)	-3.98%	2.87%	25.56%	10.28%
营业利润	3	59	111	174
(+/-)	-82.47%	2033.39%	86.85%	56.80%
归属于母公司 的净利润	14	77	111	164
(+/-)	-37.17%	465.11%	44.59%	48.43%
摊薄 EPS (元)	0.03	0.19	0.27	0.41
市盈率 (倍)	397	70	49	33

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	40,408/40,408
非限售流通市值 (亿元)	50.51
每股净资产 (元)	2.01
资产负债率 (%)	54.10

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 天相元器件组

010-66045782 hey@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司主营集成电路、分立器件芯片和LED芯片生产, 2009年公司实现营业收入9.6亿元, 同比增长2.87%; 归属母公司所有者净利润7,663万元, 同比增长465.11%; 扣除非经常性损益后净利润713万元, 实现基本每股收益0.19元, 分配方案为每10股派0.3元。
- 营业利润同比增长2033%, 我们认为2009年业绩有以下亮点: 1) 政府刺激经济政策逐步落实以及外部市场逐步复苏, 三季度销售数据创出历史最好水平; 2) 集成电路业务结束连续10个季度亏损, 应用集成电路芯片产品创新颇丰, 部分产品将从小规模量产转到批量销售; 3) 分立器件产能提升至7-8万片/月, 毛利率从去年同期11%提高至31%, 高低压二极管、部分型号开关管开始导入量产, 成本可进一步降低; 4) 奥运会和国庆户外彩屏均使用了子公司士兰明芯的LED芯片, 是国内极具实力的LED厂商。公司09年扩充中后道设备产能, 使LED产能从2.5亿粒/月扩大到5亿粒/月, 并于2009年底新购置31片型MOCVD设备2台, 加上原有12片型/19片型设备, 确保生产规模继续扩大。
- IC业务交出亮丽成绩单, 坚持走IDM (设计+制造) 发展模式。集成电路业务各产品线均有突破创新, 电源和功率驱动产品线、混合信号与射频产品线上实现了IDM模式, 明显缩短了芯片开发周期, 未来外包电路制造规模后将增厚业绩。另外, “绿色、节能”主题下的AC-DC电源芯片、LED照明驱动芯片、直流无刷电机驱动芯片等领域将成为公司重点产品领域。
- LED芯片产品区域优势明显, 增发项目助力LED扩产。我国已形成长三角、珠三角、闽三角以及北方地区等4大LED产业集聚区, 公司地处长三角经济圈。继国庆60周年特大“集成异形LED显示屏”后, 东莞、苏州、中山、福建、西安等地区都有意引入外资企业加盟, 打造地区LED外延芯片制造、封装、应用一体化产业链。由于照明、背光订单畅旺, 台湾LED企业从2009年11月开始以6个月的时间扩充产能, 外延芯片核心设备MOCVD (金属有机物化学气相沉积) 供应不足, 全球两大设备厂商之一Veeco公布09年下半年的订单数是上半年的3.2倍。公司此次增发项目重点使外延片从1.25万片/月提高至6万片/月, LED提高至11亿粒/月, 预计投资6,000万元新增中后道工艺设备312台和进口MOCVD设备。

- 若不考虑增发，以最新股本为基准，我们预计公司2010-2011年基本EPS分别为0.27元、0.41元。此次增发数量区间为2,000-6,000万股，发行价不低于8.82元/股，我们以发行区间下限2,000万股和最低发行价为基准，预计公司2010-2011年摊薄EPS分别为0.26元、0.39元，根据2月11日的收盘价12.50元计算，相应的动态市盈率分别为49倍、33倍，鉴于未来业绩成长路线明确，目前估值合理，上调公司投资评级至“增持”。

图表：士兰微盈利预测（单位：万元）

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	93,310	95,987	120,523	132,916
营业收入增长 (%)	-3.98%	2.87%	25.56%	10.28%
营业总成本	98,649	96,433	111,420	117,502
主营业务成本	70,892	68,989	85,129	92,262
毛利率 (%)	24.02%	28.13%	29.37%	30.59%
营业税金及附加	667	708	889	981
资产减值损失	2,545	5,377	2,701	3,127
期间费用	24,545	21,359	22,702	21,132
其中：销售费用	2,626	2,348	3,036	3,449
管理费用	16,479	15,012	18,661	16,464
财务费用	5,440	3,999	1,004	1,218
期间费用率 (%)	26.30%	22.25%	18.84%	15.90%
加：公允价值变动净收益	-178	14	10	10
投资净收益	5,796	6,380	2,000	2,000
营业利润	279	5,947	11,112	17,425
营业利润增长 (%)	-82.47%	2033.39%	86.85%	56.80%
营业利润率 (%)	0.30%	6.20%	9.22%	13.11%
加：营业外收入	2,645	2,181	2,000	2,000
减：营业外支出	397	256	200	200
利润总额	2,527	7,872	12,912	19,225
利润总额增长 (%)	-40.09%	211.50%	64.03%	48.88%
减：所得税	1,267	313	1,937	2,884
实际所得税率 (%)	50.13%	3.98%	15.00%	15.00%
净利润	1,260	7,559	10,976	16,341
净利润增长 (%)	-41.20%	499.80%	45.20%	48.88%
其中：归属母公司所有者净利润	1,356	7,663	11,079	16,445
母公司净利润增长 (%)	-37.17%	465.11%	44.59%	48.43%
净利润率 (%)	1.45%	7.98%	9.19%	12.37%
少数股东损益	-96	-104	-104	-104
基本每股收益 (元/股)	0.03	0.19	0.27	0.41
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.03	0.18	0.26	0.39
每股净资产 (元/股)	1.78	2.01	2.59	2.69
净资产收益率 (%)	1.88%	9.44%	10.59%	15.13%

资料来源：天相投资顾问有限公司

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 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 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 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 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 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100