



电子元器件/信息技术

士兰微 (600460)

发展战略清晰 业绩拐点显现

——09 年报点评

	魏兴耘	张慧
	0755-23976213	021-38676715
	weixy1@gtjas.com	zhanghui6820@gtjas.

本报告导读:

LED、芯片制造和 IC 设计三大主业均呈现良好发展势头, 公司业绩出现拐点。目前订单不错, 10 年 LED 和制造产线均有产能扩张计划

投资要点:

- 09 年公司实现营收 9.60 亿元, 同比增长 2.87%。实现营业利润 5947 万元, 同比增长 2033.39%。实现净利润 7663 万元, 同比增长 465.11%, 对应的 EPS 为 0.19 元, 扣除非经常性损益后的 EPS 为 0.02 元。
- 通过产品结构调整, 业绩出现拐点。公司重点发展电源和功率驱动、数字音视频、MCU、混合信号与射频、安防监控、分立器件、LED 器件七条产品线。综合毛利率达到 28.12% 的历史高位, 同比上升 4.08 个百分点。LED、芯片制造与设计三大主业发展良好, 产品符合绿色能源方向。
- LED 收入为 2.02 亿元, 同比增长 10.48%。新购 2 台 MOCVD 机已于 09 年底到货并进入调试阶段。通过合资公司美卡乐介入高端彩屏封装领域, 目前小批量出货。外延、芯片、封装的一体化 LED 产业链已经形成。
- 2010 年公司计划扩张 MOCVD 机 2-6 台。同时, 拟通过定向增发大幅增加外延片产能和自给能力。扩产领域为公司具有优势的户内外显示屏市场和需求快速增长的照明和背光市场。这将延长公司业绩成长的周期。
- 集成电路收入为 4.44 亿元, 同比下降 5.47%。器件收入为 3.07 亿元, 同比增长 14.51%。目前产线开工饱满, 公司依托 BICMOS/BCD 工艺平台和 IDM 模式, 今年计划将产能提升至 12-13 万片/月。产线上量之后, 芯片设计正向高端靠拢, 并考虑输出部分工艺, 外包标准化产品制造。
- 我们预期公司 10Q1 收入规模接近 08 年同期水平, 2010-2012 年销售收入分别为 12.03 亿元、16.17 亿元、21.66 亿元, 净利润分别为 1.14 亿元、2.02 亿元、2.99 亿元, EPS 分别为 0.28 元、0.50 元、0.74 元。增持评级。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	933	960	1,203	1,617	2,166
(+/-)%	-4.0%	2.9%	25.3%	34.4%	33.9%
经营利润 (EBIT)	26	89	138	241	387
(+/-)%	-1607%	237%	54%	75%	61%
净利润	14	77	114	202	299
(+/-)%	-37.2%	465.1%	49.1%	76.8%	48.3%
每股净收益 (元)	0.03	0.19	0.28	0.50	0.74
每股股利 (元)	-	0.03	0.04	0.08	0.12

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	3%	9%	11%	15%	18%
市盈率	373	66	44	25	17
股息率 (%)	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 15.00

上次预测: 15.00

当前价格: 12.50

2010.02.22

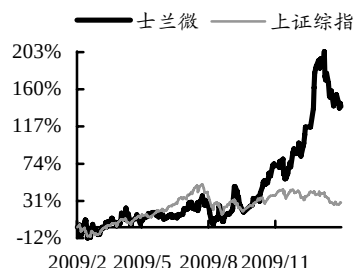
交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.26-16.10
总市值 (百万元)	5,051
总股本/流通 A 股 (百万股)	404/404
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	13
日均成交值 (百万元)	155

资产负债表摘要 (12/09)

股东权益 (百万元)	811
每股净资产	2.01
市净率	6.2
资产负债率	54%

52 周内股价走势图



相关报告

拟定向增发大幅扩产 LED 产能
(10.01.04)

绿色能源带动业绩成长经常性损益现
(09.11.16)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		