

湘财证券研究所
TMT 小组

江舟

Tel: 021-68634518-8710

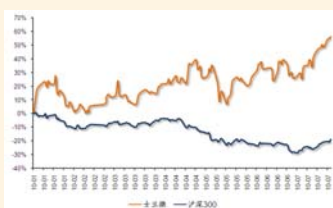
E-Mail: jz2899@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634518-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

士兰微股价走势



52 周内高	19.62
52 周内低	5.31
总市值(百万元)	7835.11
流通市值(百万元)	7835.11
总股本(百万股)	404.08
A 股(百万股)	404.08
—已流通(百万股)	404.08
—限售股(百万股)	0.00

事件:

士兰微(600460)发布2010年半年报,公司实现营业收入70060万元,较去年同期增加98.45%;实现营业利润13352万元,较去年同期增加840.16%;实现利润总额13771万元,较去年同期增加499.79%;实现归属于母公司股东的净利润11948万元,较去年同期增加602.48%。

□ **主营业务强势恢复** 士兰微主营收入、利润强劲增长的原因一方面在于 2009 年同期公司受金融危机影响经营情况处于低谷,更重要的原因在于公司三大主营业务:集成电路、分立器件芯片和 LED 芯片销售均快速增长,产销规模扩大提升了公司的盈利水平。

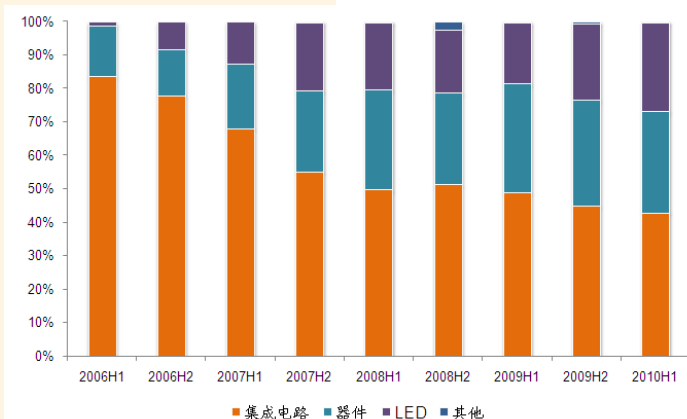
□ **IDM 运营优势进一步凸显** 子公司士兰集成从事集成电路、半导体分立器件设计与制造,是国内为数不多具备实力从事设计、生产(IDM)运营模式的集成电路企业之一。集成电路产品在电源和功率驱动产品线、混合信号与射频产品线上全面开花,新产品陆续推出,有利于集成电路产品结构升级。目前公司现有 6 英寸生产线圆片月产出已接近 10.5 万片,3 月从日本 ULVAC 购买的 6 英寸生产线也正加紧调试,未来产能将进一步扩张,增强公司在承接全球产能转移过程中的竞争力。

□ **LED 业务仅仅是开始** 子公司士兰明芯生产的蓝绿光 LED 芯片在 LED 全彩显示屏市场已取得很高的市场占有率,受益于行业需求爆发式增长,公司 LED 业务收入 2010 年上半年同比增长 191.94%。我们坚定看好公司 LED 业务的原因主要有: 1、技术实力,现有技术团队在国内处于领先水平,同时士兰微在半导体行业具备多年的技术与管理经验积累; 2、投资时点的准确把握,公司此前并不急于大规模采购 MOCVD 设备,而是通过外购方式解决外延片需求缺口,今年公司购买的 MOCVD 设备均是 AIXTRON 公司的最新设备,性能参数较市场上现有设备有很大程度的提升,届时设备投产所产生的经济效益将处于国内同业领先水平。值得注意的是,随着公司自产外延片占比的增加,现有 49.25%的毛利率水平将进一步提升; 3、产业链拓展与产品种类丰富,公司 2011 年将进军市场容量更大的白光 LED 领域,而公司去年成立的美卡乐从事 LED 芯片封装业务,主攻 LED 高端产品市场,力图实现进口产品替代,目前产品量化性能堪比进口产品,已在业内获得积极评价,预计今年就将实现销售收入。

□ **风险因素** 行业波动风险,管理风险,市场供求风险。

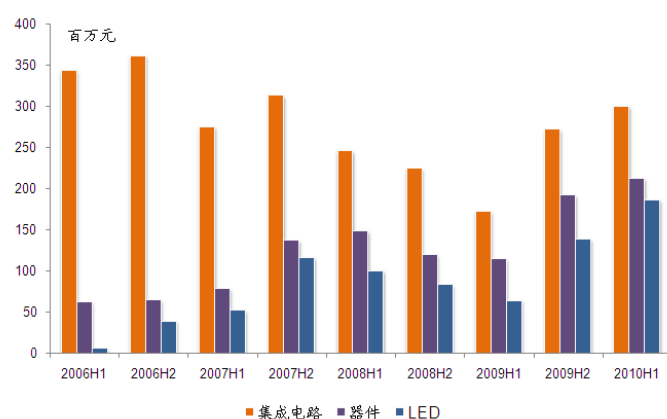
□ **盈利预测** 我们预测 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.48, 0.67, 0.79 元,若公司非公开发行方案顺利实施,公司 LED 业务将打开进一步增长空间,也将有利于降低公司财务费用。以最新收盘价计算,10 年动态市盈率达到 40 倍,但我们坚定看好公司发展前景,给予“买入”评级。

图 1 集成电路、半导体分立器件、LED 业务三足鼎立



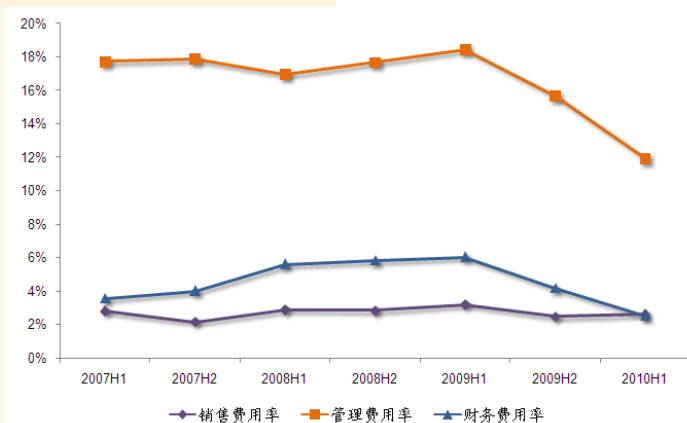
数据来源：公司资料，湘财证券研究所

图 2 三项业务强劲恢复



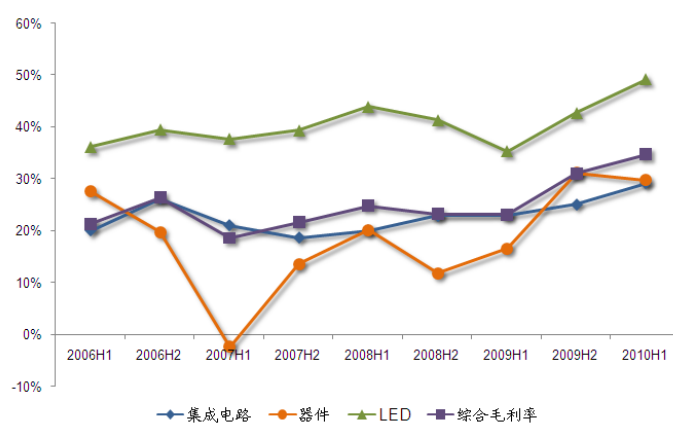
数据来源：公司资料，湘财证券研究所

图 3 士兰微三项费用率变化



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

图 4 盈利能力积极向好



数据来源：公司资料，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。