

LED 盈利大增，集成电路亦有贡献

士兰微 (600460) 评级: 增持 (维持)

股价: 19.18 元

目标价位: 19.20-22.4 元

中报点评

2010 年 7 月 30 日 星期五

TMT 小组

袁 琤 (证书编号: S0630210040002)

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 周峰

021-50586660-8619

zhouf@longone.com.cn

6 个月目标价位	19.20
升值潜力 (%)	-
目标价确定日期:	2010.7.30

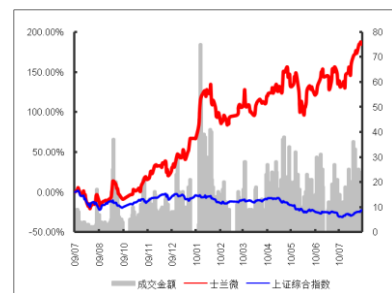
重要数据

总股本(亿股)	4.04
流通股本(亿股)	4.04
总市值(亿元)	77.5
流通市值(亿元)	77.5

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	15.55	11.67
3 个月	17.79	26.99
6 个月	48.62	60.66

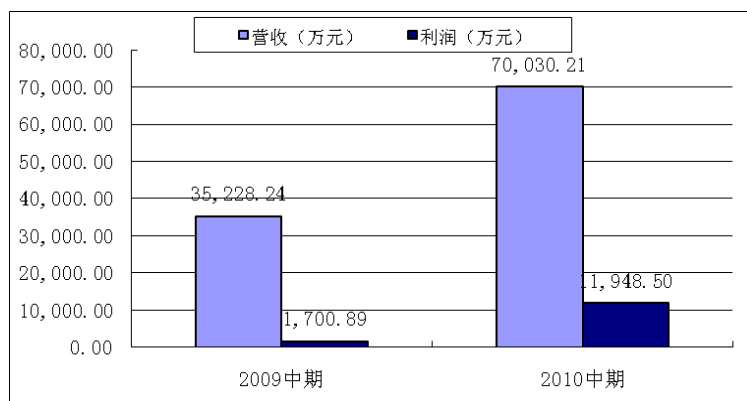
个股相对上证综指走势图



投资要点

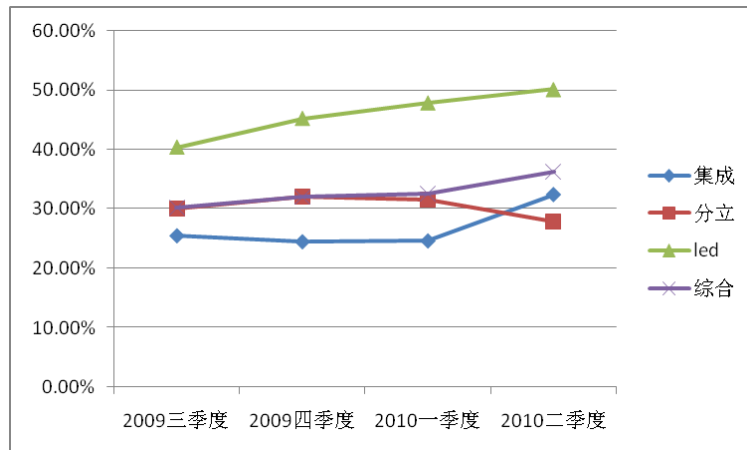
- 受益行业景气度提升，产能利用率增加，中期营收和净利润大增。公司 10 年中期实现营收 7 亿，同比增 98.45%；实现归属于母公司股东的净利润 1.19 亿，同比增 602.48%。利润增幅远超营收主要由于芯片、器件、LED 出货量增加，产能利用率增加，导致毛利率增加所致。10 年中期综合毛利率 35%，同比增 12 个百分点。从最近 4 个季度看，LED 毛利率持续上升，2010 年二季度达 50%，集成电路毛利率二季度也有上升，达 32.40%，器件毛利率则有所下降。

图 1. 2010 年营收、利润同比增长



资料来源: 2010 年中期报告

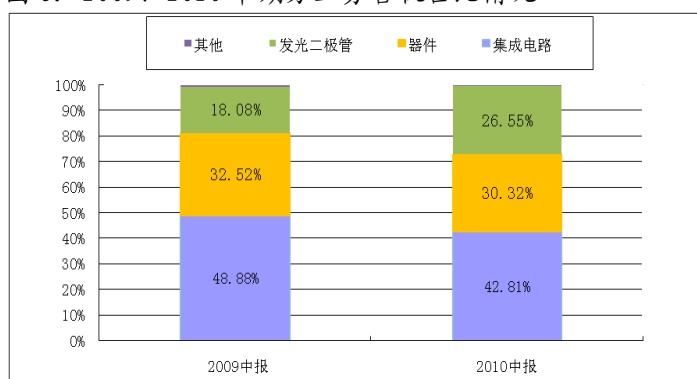
图 2. 最近 4 个季度分业务毛利率变动情况



数据来源: 公司公告

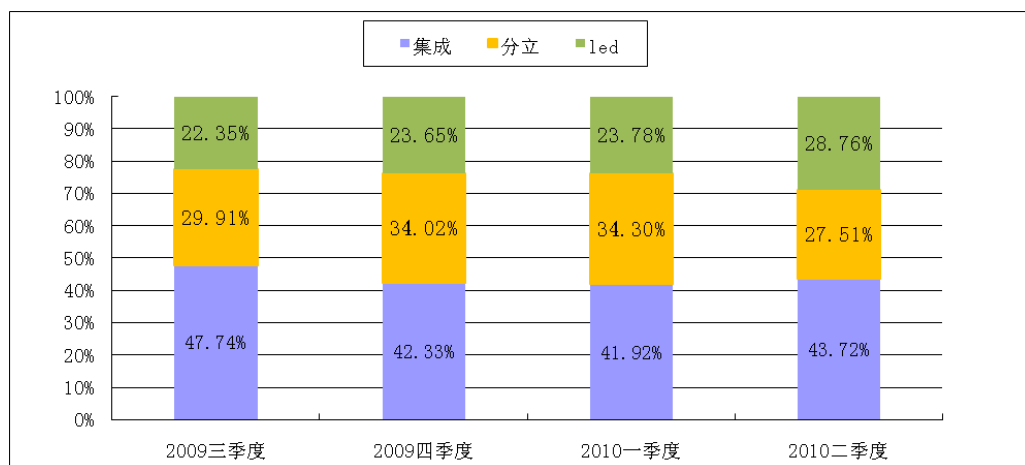
- **集成电路、器件和 LED 三大主业同时增长，LED 增速更快，占比提高至 26.55%。**集成电路营收同比增 74.12%，器件增 85.34%，LED 增 191.94%，LED 受益行业景气，增速为集成电路及器件的 2 倍还多。LED 占主营的比重也由去年同期 18.08% 大幅提高至 26.55%。实际上，2010 年二季度 LED 营收占比已达 28.76%，超过器件成为第二大收入来源。

图 3. 2009、2010 中期分业务营收占比情况



数据来源：公司公告

图 4. 最近 4 个季度分业务营收占比情况



数据来源：公司公告

- **三项费用控制良好。**销售费用、管理费用绝对额有所增长，财务费用则有下降，但三项费用率均有下降，销售费用率同比由 3.17% 下降至 2.59%，管理费用率由 18.47% 下降至 11.91%，财务费用率由 6.60% 下降至 2.53%，显示费用控制良好，为利润大增打下基础。
- **集成电路芯片产量三季度有望进一步上升。**6 月份公司集成电路月产接近 10.5 万片，达到历史最高记录。随着产销规模扩大，单位成本降低，集成电路毛利率将继续提升。此外，士兰集成近期从日本引进的一条六寸线，预计三季度起产出，届时集成电路产量有望进一步提升。

- **LED 供不应求，下半年产能继续稳中有升。**公司 LED 芯片产能已达 5.5 亿颗/月，公司现有 6 台 MOCVD 在产，下半年预计将有 2 台新增设备可以开始生产，产能还将提升。公司新订的 MOCVD 设备大部分预计要到明年一季度前才能到达。另外，孙公司杭州美卡乐计划将小功率 LED 芯片的封装产能扩充到 90KK/月。
- **投资评级。**鉴于集成电路行业的景气和 LED 行业的超预期发展，我们看好公司中短期的盈利增长。预计 2010 年-2011 年公司的 eps 分别为 0.64 元, 0.93 元, 给予 2010 年 30-35 倍 PE, 目标价格 19.20-22.4 元，增持评级。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	933	960	1,536	1,950
增长率	-4.0%	2.9%	60.0%	27.0%
营业利润(百万元)	3	59	317	399
增长率	-82.5%	2033.4%	433.4%	25.8%
净利润(百万元)	14	77	258	376
增长率	-37.2%	465.1%	237.3%	45.5%
每股净资产(元)	1.78	2.01	1.30	1.01
每股收益(元)	0.03	0.19	0.64	0.93
市盈率(P/E)	571.6	101.1	30.0	20.6
市净率(P/B)	10.8	9.6	14.8	19.0
ROE(%)	1.9	9.4	49.3	92.3
EV/EBITDA	#NAME?	#NAME?	36.5	31.3
息率(%)	#NAME?	#NAME?	7.0%	6.4%

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、士兰微、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122