

集成电路



刘亮 S0190209030141
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

韩林
021-38565605
hanlin@xyzq.com.cn

士兰微 (600460)

增发顺利过会 LED 业务持续成长可期

2010 年 8 月 11 日

投资要点

事件:

公司非公开发行 A 股股票申请于 2010 年 8 月 11 日通过中国证监会审核, 获得无条件通过。本次发行数量合计不超过 6,000 万股, 不低于 2,000 万股, 募集资金净额 (扣除发行费用后) 不超过 60,000 万元。发行价格不低于 8.82 元/股。本次非公开发行预计募集资金主要投入高亮度 LED 芯片生产线扩产项目 (如表 1 所示)。如实际募集资金净额少于上述拟投入募集资金的总金额, 不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。

表 1、公司拟募投项目

序号	募集资金投资项目	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金额 (万元)
1	高亮度 LED 芯片生产线扩产项目	49,986.03	49,986.03
2	补充流动资金	10,013.97	10,013.97
	合计	60,000.00	60,000.00

资料来源: 公司公告, 兴业证券研发中心

点评:

1. 国内 LED 外延、芯片行业领先企业之一, 下游应用前景良好

公司是国内唯一一家从半导体拓展到 LED 领域的上市公司, 拥有工艺、技术方面的长期积累, 在小功率蓝绿光芯片产品品质、可靠性等指标达到国际先进水平, 具有良好的品牌知名度。公司 LED 业务毛利率维持在较高水平, 2010 年 Q2 LED 业务毛利率为 50.1%, 环比增长 2.3 个百分点, 这是 LED 业务规模经济的体现, 也是由于公司从半导体领域跨入 LED 领域在良品率和工艺方面具有很大优势。

我们认为, 对位于产业链上中游的 LED 芯片企业, 应该“自下而上”地选择下游应用好的企业, 公司在下游应用上已经占据 LED 户内外全彩屏等中高端领域的领先地位, 并着力进行白光 LED 芯片技术的研发, 拓展应用至未来 LED 行业需求增长最为迅猛的大尺寸液晶背光和通用照明领域。

2. 募投项目大幅提高产能, 并进一步提升毛利率

公司目前拥有 MOCVD 设备 8 台, LED 芯片的生产能力达到 5.5 亿/月, 且产能利用率很高。我们预计, 本次募集资金项目实施后, 公司将新增约 20 台 MOCVD 及其配套设备, 实现新增高亮度 LED 芯片 6 亿粒/月、外延片 4.75 万片/月的生产能力。目前公司已经以自筹资金先行投入, 2010 年新订购 8 台 MOCVD, 其中 1

台 42 片机已经到达，其余 7 台设备预计在明年一季度前到达，我们预计其余十余台 MOCVD 将在 2011 年分批到货。

3. 盈利预测及投资评级

公司预测，本次募集资金项目达产（满产）后，可实现年销售收入 35,280 万元，所得税后利润 12,123 万元；从公司目前进展情况看，我们预计公司募投项目会在 2011 年部分达产，完全达产可能要到 2012 年，2011-2012 年将成为公司业绩快速增长时期。

我们预计摊薄前 2010 年至 2012 年每股收益为 0.60 元、0.95 元、1.28 元，对应动态市盈率为 35、22、17 倍。假设增发 4000 万股，摊薄 10% 左右，那么摊薄后的每股收益为 0.54 元、0.85 元、1.15 元，对应动态市盈率为 39、25、19 倍，维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	865	1284	1924	2547
货币资金	214	305	477	641
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	267	358	561	753
其他应收款	9	15	24	32
存货	292	530	744	964
非流动资产	935	915	906	886
可供出售金融资产	13	0	0	0
长期股权投资	129	132	132	132
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	682	688	690	683
在建工程	28	39	45	47
油气资产	0	0	0	0
无形资产	62	47	31	15
资产总计	1799	2199	2830	3433
流动负债	883	1055	1376	1578
短期借款	576	600	741	736
应付票据	94	152	239	320
应付账款	168	228	358	480
其他	45	75	39	42
非流动负债	91	87	87	87
长期借款	40	40	40	40
其他	51	47	47	47
负债合计	973	1142	1463	1665
股本	404	404	404	404
资本公积	72	72	72	72
未分配利润	279	486	758	1108
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	826	1057	1367	1768
负债及权益合计	1799	2199	2830	3433

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	77	243	384	516
折旧和摊销	127	99	109	120
资产减值准备	24	31	43	42
无形资产摊销	16	16	16	16
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	40	25	30	32
投资损失	-64	-18	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	95	253	291	295
经营活动产生现金流量	108	136	274	415
投资活动产生现金流量	109	-71	-100	-100
融资活动产生现金流量	-96	27	-2	-152
现金净变动	121	91	172	163
现金的期初余额	202	214	305	477
现金的期末余额	323	305	477	641

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	960	1522	2387	3203
营业成本	690	996	1540	2064
营业税金及附加	7	9	14	19
销售费用	23	41	64	86
管理费用	150	198	310	416
财务费用	40	25	30	32
资产减值损失	54	8	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	64	18	0	0
营业利润	59	263	428	584
营业外收入	22	25	25	25
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	79	286	451	607
所得税	3	43	68	91
净利润	76	243	384	516
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	77	243	384	516
EPS (元)	0.19	0.60	0.95	1.28

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	2.9%	58.5%	56.9%	34.1%
营业利润增长率	2033.4	342.1%	62.9%	36.3%
净利润增长率	465.1%	217.2%	57.8%	34.5%
盈利能力(%)				
毛利率	28.1%	34.6%	35.5%	35.5%
净利率	8.0%	16.0%	16.1%	16.1%
ROE	9.4%	23.3%	28.4%	29.4%
偿债能力(%)				
资产负债率	54.1%	52.0%	51.7%	48.5%
流动比率	0.98	1.22	1.40	1.61
速动比率	0.61	0.66	0.80	0.94
营运能力(次)				
资产周转率	0.54	0.76	0.95	1.02
应收帐款周转率	3.89	4.57	4.89	4.58
每股资料(元)				
每股收益	0.19	0.60	0.95	1.28
每股经营现金	0.32	0.34	0.68	1.03
每股净资产	2.01	2.58	3.35	4.34
估值比率(倍)				
PE	111.90	35.28	22.35	16.62
PB	10.57	8.23	6.34	4.89

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。