



电子元器件/信息技术

士兰微 (600460)

士兰微 2010 年报电话沟通会纪要


魏兴耘
 0755-23976213
 weixy1@gtjas.com
 S0880511010010

本报告导读:

我们于4月7日组织了士兰微年报电话交流

事件:

- 2011年4月7日,我们组织了士兰微年报业绩电话交流会,公司财务总监兼董秘陈越向投资者介绍了2010年公司的经营情况及未来的展望,并就投资者关心的问题进行了交流。与会机构共130人。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **26.00**

上次预测: 26.00

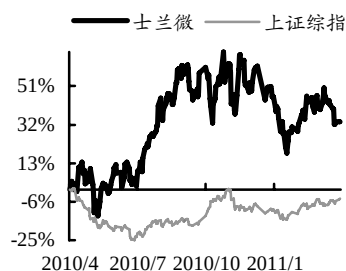
当前价格: **20.41**

2011.04.12

交易数据

52周内股价区间(元)	12.76-25.90
总市值(百万元)	8,860
总股本/流通A股(百万股)	434/404
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	93%
日均成交量(百万股)	4
日均成交值(百万元)	90

52周内股价走势图



相关报告

《三大业务继续扩张 持续增长可期》	2011.03.08
《士兰微公司 2010-10-31 调研提纲》	2010.10.29
《三大业务继续大幅增长 业绩符合预期》	2010.10.26
《士兰微 2010 中报电话沟通会纪要》	2010.08.01
《需求畅旺 调高盈利预期》	2010.07.29

经营情况回顾:

公司领导首先简要回顾了2010年经营情况与公司经营战略情况。去年总体发展不错,三大块业务取得比较好的成长,公司进入新的发展阶段。目前,在芯片设计、芯片制造以及LED芯片三块业务都有不错的发展潜力,尤其在去年LED芯片、硅芯片、分立器件业务取得快速成长,希望在今年至明年电路业务也能带来惊喜。

公司从芯片设计公司跨入到芯片制造领域,然后进入LED芯片制造领域,今后将关注LED封装和功率模块封装业务。公司将用几年的时间打造全产业链的过程。同时,这两块的封装业务不会与现在大家在做的封装业务相冲突。LED封装方面,更侧重在LED彩屏市场做高端品牌,目标同日亚、科瑞等公司进行更全面的竞争,未来几年公司的封装产品能逐步达到他们的知名度。功率模块封装方面,更多要使用自己的芯片,包括电源芯片、分立器件里的高压特殊器件、IGBT在内,主要用在变频空调、电视驱动等特殊的封装应用领域,避开现

请务必阅读正文之后的免责条款部分

有封装厂商在传统的电路等封装领域大规模在做的业务，体现出公司的特色。

作为制造业来说，整个企业竞争压力比较大。企业未来是否具备成长性，首先是提升核心产品的价值。一方面，通过加大研发的投入，让电路设计业务重新提高其在整体营收中的比重，这块更多出高附加值的产品。另一方面，让制造产品更加有品牌化，因为单纯靠卖芯片这样的发展模式长期不会有大的收益，不会形成有影响的品牌。在国内包括做器件、LED等产品的公司，品牌的影响力较低，意味着在未来跟国际大厂的竞争过程中竞争能力不够。因此，公司在这些领域将往下游拓展，注重成品品牌，把士兰微在电源电路、LED、功率模块等领域打造成国内第一品牌。现在从芯片角度来讲，公司的功率芯片与LED芯片应该已为国内第一品牌。但是，芯片本身的影响力不大，要被客户接受还需要下游整机厂商及封装环节，因此芯片价格提高不快，甚至规模上去后价格还有可能下跌，公司希望通过努力走出此种困境。

10年报中公司报告了在西部发展的情况，这是非常重要的。公司作为东部沿海地区的制造企业，感受到了中国经济发展的好处，同时也感受到长期成本上升的压力。公司从中长期规划，往西部转移，希望未来西部地区的成长能够平衡公司整体制造业的成本。公司在西部地区亦延续投入起点较高的特点，运用公司的优势，可能不会很快上量，但会通过高投入、高标准提升未来竞争力。在西部地区，未来将涉及所有在东部地区拥有的产业，但是目前还得循序渐进，因为西部的人员情况、厂房配套情况及地方政府支持情况等不及东部地区。今年将先完成基础设施的建设，包括规划两栋大的厂房及相关的辅助设施，然后逐步根据产品与技术的成熟情况以及人员招募、培训情况，拓展制造业务。可能在1-2年内会打下比较好的基础，再去寻求发展，这样的发展可能需要5年甚至更长的时间段来看。

交流主要问题：

问：LED封装和功率模块封装，目前的进展情况？能否量化分析2个领域封装产品成熟之后对于附加值增加的情况？

答：相对功率模块封装，LED封装在今年的表现可能相对好些。功率模块封装去年刚刚开始做，而LED封装已经做了2年，2年来公司一直在咬住产品线（彩屏业务），盯住日亚。前2年还是在研发投入阶段，但去年开始加大生产规模，已经完成对美卡乐公司的增资，理顺了股权结构。后续随着需求上升，将进一步加大对它的投入。从现在的准备情况来看，现在的产能已经达到30KK/月，规模还不是很大，市场仍在开拓过程中，通过了美国达科等国外及国内一些公司的认证，目前产品定价比国内封装企业要高出一倍，相信再经过几个月，LED封装会比较快的起来。同时，计划在4月份以后进一步在国外展示公司的产品，抓住拉斯维加电子展这样的机会，将促进下半年的销售。

功率模块封装方面，刚刚起步。多芯片业务，电路、器件均为公司自己的，已经组织了小的封装线，同时也承担了国家重大科技专项项目，去年年底已完成了一些产品的初步开发，今年会有少量产品可以交付客户进行销售或者进一步开拓应用领域。但是，今年此领域对公司业绩的贡献不会很明显；美卡乐封装进展相对顺利，下半年可能会带来业绩上的增长。

问：经历了去年的高速发展后，怎么判断今年整体经营环境的变化？

答：上半年大家普遍感受到成本上升的压力，其实在去年3季度末开始已明显的感受到了，估计这种状态还会持续一段时间。未来成本能否马上下得去，目前还能难说。因此，企业还是按照自己的方略来做，该投入的研发还是要投入，该布局的东西还是要坚持，上量的进度上可能会稍微放慢；但其实通过去年的准备，进度已不算慢。制造业务方面，硅芯片制造在去年3年月从日本引进了一条6寸线，设备于去年6、7月份到达，去年3季度开始每个月有几千片上量，今年一季度的情况仍然不错；LED制造，在去年增发前后加快设备采购进度，年报已披露，8台新的设备将在今年4月份之前交付，调试后会在2、3季度逐步发挥作用。去年年底硅芯片制造产能达到12.5万片/月，今年目标18万片/月；LED去年年底6.5亿只/月，今年年底目标11亿只/月以上。另外，公司开始注重更长期的规划，如在西部建设基地，为后续产能提升做准备。

现在感觉，可能企业还需要熬一段时间。比如，今年将推出白光LED，已有产品给客户送样，但真正等销售起来还需要时间；美卡乐已经有不错的产品在销售，但产品的上量可能也需要一些时间；硅芯片要从12.5万片/月爬升到18万片/月可能也需要一段时间，产品准备、市场准备以及客户开拓都需要一些时间；电路这块，去年已经完成了一些重点产品的开发，整体研发情况较好，为未来2-3年产品上量带来信心。电源、混合信号、MCU、数字音视频、安防监控等几条产品线都已经都有新产品可以向市场推送。时间上还需要一个过程，假如这些产品能顺利投向到位，电路业务营业额的增速能到50%。这些都需要在未来的一段时间里逐步的体现出来。因此，今年公司整体发展还是求稳定，不把事情做的太急躁，适度控制规模，还有些不确定因素在里面，特别是在当前相对资源比较紧张的情况下，更要把资金花在较为有效的地方，但不是一两天就能完成的。

问：白光照明离我们越来越近了，白光照明芯片寿命有10万小时左右，但其驱动电路寿命很有限，成为整个产品的短板。公司的驱动电路主要针对LED屏方面，公司在LED驱动电路在照明方面有何技术储备和产品研发？LED照明驱动电路在公司未来战略处于什么地位？

答：LED驱动IC是公司电源管理产品线3大主营业务之一。目前，已经开发了屏的驱动、灯的驱动以及背光的驱动（最新产品已发布），在其中准备了很多产品，当然产品还需要进一步完善和提高。目前，LED市场还未处于相对临界状态，有些产品市场看上去热闹，但实际上量不是很大，有些时候公司很难下决心一定要把某类产品推上去。但是公司在这方面的技术储备已经作为很大一个方向在投入。未来LED照明领域，随着规模的扩大，芯片价格可能要跌，而驱动IC在照明成本比例会逐步上升。

问：增发之后有很大的产能扩张的计划。短期来看，一季度这方面订单数量、价格是否有变化？后续的景气状况您怎么判断？景气状况不是特别理想的时候，后续产能的释放将怎么考虑？

答：首先看企业的定位。LED市场经过去年一年的快速扩张后，进入这块领域的公司越来越多，但这块市场仍为新兴市场。公司LED专注于彩屏市场；白光市场刚刚介入，还未到大规模上量的阶段，今年的目标是渗透进入，争取在下半年做到几亿只/月的量。上半年大的扩张仍在彩屏市场领域，一方面彩屏市场总体保证每年30%左右的增长；另一方面，公司在国内的占比相对较高（这仅仅是基于国内的芯片销售方面），而日亚、科瑞等公司在大量高端的领域，都是用自己的芯片，不以芯片的状态出现，而以成品状态出现。也就是说，公司必须要往下游走，把美卡乐做起来。2年前就已经在规划，要把美卡乐做成能进入日亚、科瑞等高端公司阵营的成品品牌。目前已有所表现，如，去年在天安门广场上面用公司封装的产品做了两块大屏；经过一年多的时间就通过了美国达科的认证，国内一些公司虽然其本身也有封装，但仍要使用美卡乐的产品，特别是在高端的市场，公司产品价格要比国内厂商贵很多。用这样的思路来理解公司彩屏市场的发展目标。

从公司市场的情况来看，如果去年有足够的产能，LED市场销售情况会更好，去年很大程度上还是受到产能的制约。在彩屏市场上，国内能够参与行业竞争的公司不多，台湾也几乎没有，公司又想走向高端化，因此，公司在这个领域的扩张应该问题不大。但是问题在于，单纯依靠彩屏市场可能不够。未来最大的市场是照明市场，要想进入照明市场，得看今年公司能否在白光领域能否有所成绩，不在于数量上，而在于能否进入高端市场，能否做到国内白光芯片的最好。

另外，我们认为照明市场没有起来的原因，并不是由于芯片造成，其实在目前来看，国内几家公司在白光芯片方面的竞争力差不多（包括台湾在内），而没有成长起来的原因有可能是，参与照明市场的厂商还都是试探性的。各个做灯的厂商定义的规格各不相同，造成消费者很难去选择和适应。另外，由于规模相对偏小，成本上下不来，其实芯片在灯的成本比例不高，但很关键。因此，我们觉得是下游某种发展缺乏一种主导的力量来推动，可能还需要一些时间，包括飞利浦、欧司朗等国际大牌也可能只是试探性的进入，还没有大规模的展开，因此未来这个市场还存在比较大的不确定性。

问：过去2年是公司历史上发展的非常重要的转折时期，之前更多担心的是公司生存稳定的问题。经过了个转折之后，公司进入了一个新的状态，需要考虑可持续的发展，公司经营环境上了一个台阶，要考虑的问

题可能也不太一样了。您觉得从可持续发展的角度上来看,公司怎么去看未来对自己的要求、目标和路径?

答: 公司可持续发展考虑的最多, 因为公司经历了从一个上市初的高速发展到滑至底部, 然后从底部慢慢爬出来的过程, 这样的经历应该在上市公司里面也不太多。正因为有这样的经历以后, 公司对安全问题考虑的更多。现在来看, 公司产品线比较多、领域也较宽, 大家可能更多的关心产品的技术问题。但是作为高层来说, 更关心公司财务资源问题。半导体产业这么大, 里面有很多东西可以去做, 高层考虑的是, 怎样平衡好投入和产出的关系, 怎样获得适当的资源加快公司的发展, 包括比较快速的进入一些行业形态。

公司经过10年发展之后, 基本完成了设计平台和制造平台的建设, 对公司经营现金流的可控性更强了。去年3亿多的经营现金流, 今年还会进一步的增加, 未来每年都会有4-5亿的规模。这样说, 4-5个亿的投资已经不算少了。我们看好一些行业, 比如LED, 去年完成增发增加了4-5个亿, 今年已扩大到8-10亿的投资规模, 对公司这样的企业来说, 已经算比较快的步伐了。公司宁可步伐稍微慢一点, 当市场太热时资源得到不是最佳, 比如, LED去年3季度开始公司已感受到资源瓶颈, 设备下完订单, 要到今年上半年才能陆续投入使用。但是市场又很快在成长, 造成销售上不去, 去年公司3、4季度LED销售是下滑的, 这与市场发展规律有点脱节。如果前年上半年有更多的设备投入, 公司的销售业绩可能将还要理想。

但从另一方面来讲, 现在LED产业很热, 这么大规模的投资, 可能也会犯一些错误, 比如, 设备更新的问题, 之前以31片机为主, 现在马上跳到45片、55片机了, 再过一段时间又到4寸片了。另外, 还有材料、材料供应商问题, 现在衬底国内已经能拿货了, 但是4寸还没有做出来, 如果现在上4寸, 可能国内就没有材料供给, 而如果去国外竞争购买, 成本将很高。M0源的问题, 国内南大只能做到2寸, 4寸M0源还在开发, 尚未成熟。因此, 产业整体不配套, 公司想快也快不起来。

现在市场也开始放软, 公司可以充足的拿到外延片, 虽然价格相对自己做贵一些, 但对于公司做市场来说, 已经有了扩张的空间。虽然会牺牲眼前的利润, 但能够获得长久的业绩发展。对快速成长的企业来说, 未来绝对不是生产问题, 而是销售问题, 最后所有的产品所面临的都是销售问题。所以目前我们能很有把握的说, 今年在市场上会有更大的拓展空间, 这也是基于以上分析的。从竞争的角度上看, 公司去年外延的自给率不到50%, 今年的自给率提升到70%以后, 相信在国内的竞争力还是第一的, 而且还有很大的弹性, 未来还可以再上20%-30%。公司实现了比较好的定位以后, 应该会有不错的成长。

作者简介:**魏兴耘:**

S0880511010010

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

厦门大学经济学博士，国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊（贡献作者）:

S0880110120074

021-38674744

xiongjun008732@gtjas.com

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010 年 7 月进入国泰君安，从事电子行业的研究

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，需在允许的范围内使用，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		