

未来仍有成长动力

——士兰微（600460）2011 年一季报点评

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

公司研究

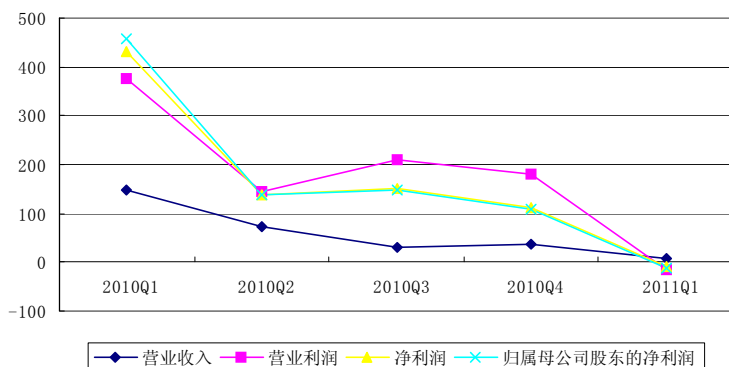
事件：2011 年第一季度，报告期内公司实现营业收入 32,400.59 万元，同比增加 7.86%；实现营业利润 4,440.89 万元，同比减少了 15.08%；实现归属于母公司股东的净利润 4,211.62 万元，同比减少了 11.14%。

投资要点：

1、业绩增速继续下降

公司主营业务分为集成电路、分立器件及 LED 三块，2010 年来公司业绩随着行业的整体复苏，业绩高速增长，但整体呈现业绩增速下降的趋势。这个和电子行业整体趋势相同。今年一季度虽然收入虽然有一定的增长，但由于成本的上升，同时投资收益的减少，公司的净利润出现了一定程度的下滑。

图 1 2010 年来单季度公司收入利润同比增长情况（单位：%）



数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

2、毛利率下降趋势未来有望扭转

2010 年来公司产品毛利率呈下降趋势，特别是 LED 业务，由于 LED 行业投资的加大，上游原材料蓝宝石衬底、外购外延片等原材料价格大幅上升，公司相关业务毛利率下降明显，随着公司募投项目的投产，公司外延片的自给率将由目前的 50% 上升到 70%，成本将得到压缩。同时蓝宝石衬底价格开始呈下降趋势。公司在集成电路的新品的推出也有望提升毛利率。未来公司毛利率下降趋势有望扭转。

表 1 公司投资项目完成情况

分行业或分产品	营业收入	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
集成电路	135	27.98	8.46	增加 3.34 个百分点
分立器件	108	28.61	4.86	减少 2.96 个百分点
发光二极管	79	39.08	11.09	减少 8.77 个百分点
其他	0.8	72.02	-18.47	增加 15.68 个百分点
合计	323	31.01	7.76	减少 1.6 个百分点

数据来源：公司报告

士兰微 600460 2011-04-27

评级 推荐

目标价格 20.4
当前价格 18.82

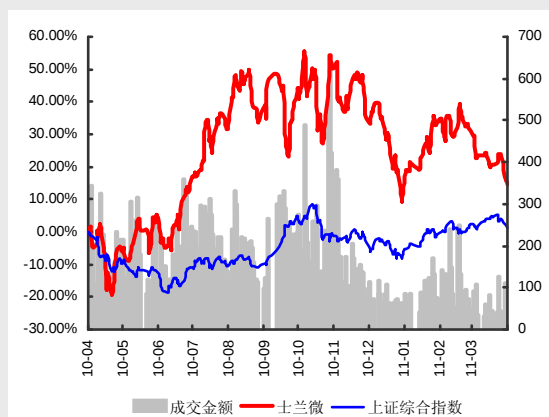
基础数据

总市值(百万) 8169.39
总股本/流通股本(百万) 434.08/404.08
流通市值(百万) 7604.79
每股净资产 3.89
净资产收益率 2.51%

交易数据

52 周内股价区间 12.76/25.90
10 年市盈率 31.93
市净率 4.83

一年期走势图



联系人：

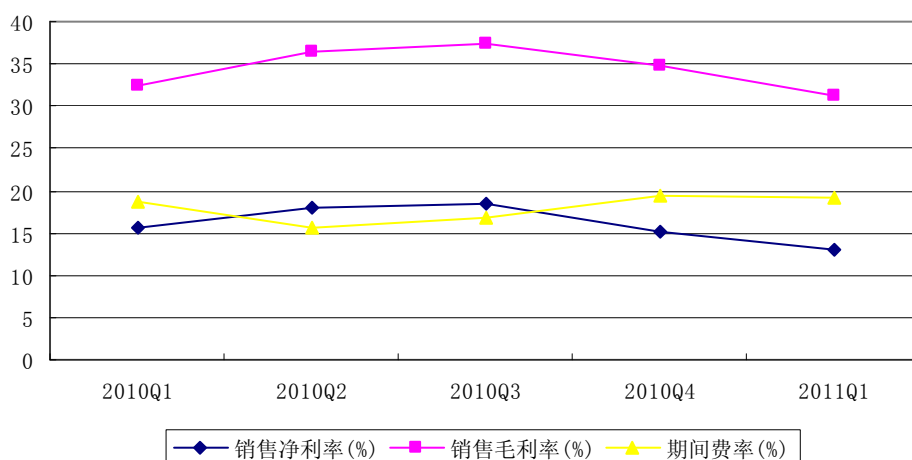
行业研究员：朱志勇

证书编号 S0820209120022
电话 021-32229888-3510
E-mail zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

公司研究

图 3 公司单季度盈利能力情况



数据来源：爱建证券研究发展总部

3、公司未来仍有成长动力

硅芯片制造方面公司去年从日本引进了一条6寸线，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。产品的放量需要一定的时间，但值得期待；LED制造方面，8台MOCVD将在今年4月份之前交付，预计2、3季度逐步发挥作用。LED芯片产能去年年底6.5亿只/月，今年年底目标11亿只/月以上。其他产品的开发情况较好，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。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。总的看来公司未来仍有成长动力，值得期待。

4、投资建议

综合前面分析，在暂不考虑摊薄的情况下我们维持预计公司2011-2012年 每股业绩分别为0.68、0.96元。综合比较行业及相关上市公司估值情况，我们认为对应11 年30倍PE左右区间较为合理。合理目标价为20.4元。我们给予“推荐”评级。

报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	933.10	959.87	1518.83	1875.00	2520.00
减：营业成本	708.92	689.89	979.96	1220.63	1650.60
营业税金及附加	6.67	7.08	10.76	13.51	18.15
营业费用	26.26	23.48	35.49	46.88	63.00
管理费用	164.79	150.12	198.44	243.75	302.40
财务费用	54.40	39.99	33.32	30.38	21.40
资产减值损失	25.45	53.77	13.54	13.54	13.54
加：投资收益	57.96	63.80	21.11	15.00	15.00
公允价值变动损益	-1.78	0.14	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.79	59.47	268.43	321.33	465.91
加：其他非经营损益	22.48	19.25	24.98	22.55	22.55
利润总额	25.27	78.72	293.41	343.88	488.46
减：所得税	12.67	3.13	36.76	49.33	71.02
净利润	12.60	75.59	256.65	294.55	417.44
减：少数股东损益	-0.96	-1.04	0.80	0.91	1.29
归属母公司股东净利润	13.56	76.63	255.86	293.64	416.15
每股收益(EPS)	0.031	0.177	0.589	0.676	0.959

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。