



进一步坚实发展基础

事件

士兰微发布公告，发行公司债券的申请获得证监会审核通过

公司在本年度第一次临时股东大会审议通过了发行总额不超过 6 亿元、期限不超过 5 年的公司债券的决定。此次获得证监会审核通过后，还需等待证监会予以核准的正式通知。

简评

近一年内的第二次融资

这是近一年来，公司的第二次融资行为。2010 年 9 月份，公司完成了非公开增发，募集资金净额约 5.75 亿元，用于扩大高亮度 LED 外延片和芯片的产能。LED 芯片的总产能将达到月产 11 亿粒以上。目前已购入 8 台大型 MOCVD 设备，若全部投入使用，自产外延片比例将提升到 75% 左右。增发将巩固公司在国内蓝绿光 LED 芯片领域的优势地位。

中期债券的发行，具有前瞻性

中期债券的发行，具有前瞻性，其作用主要体现在两方面。

一方面可以使公司的债务结构更加合理，有利于调节融资成本，降低流动性风险。

目前短期债占公司债务 90% 以上，中期债比例可以提高。本次中期债发行后，预计将有部分资金用于归还短期银行贷款，使公司债务结构更趋合理。截至一季度末，公司的资产负债率为 35.6%，也有提高空间。

另一方面可以补充公司流动资金，适度加快业务发展进度。

公司的发展目标，是成为国内最大的自主品牌半导体产品供应商。集成电路、分立器件和 LED 业务，对公司来说具有同等重要的意义。除已有的芯片设计和芯片制造业务外，公司已经开始进入 LED 封装和功率模块封装两项业务，公司通过产业链的适度延伸，以进一步开发高附加值产品。2010 年，公司除了继续提升杭州地区的产能外，还成立了成都士兰半导体制造有限公司。作为国内为数不多的 IDM 厂商之一，今后其设计、芯片制造、封装能力将更为均衡。公司良好的现金流状况和此次的中期债券的发行，可以满足公司未来几年流动资金的需求，彰显公司对未来发展的信心。

士兰微(600460)

维持

买入

刘珂昕

liukexin@csc.com.cn

010-85130590

执业证书编号：S1440209080388

发布日期：2011 年 5 月 20 日

当前股价：17.94 元

目标价格 6 个月：22.93 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.83/-5.01	-11.57/-9.72	30.05/17.83
12 月最高/最低价 (元)		25.9/13.48
总股本 (万股)		43408.00
流通 A 股 (万股)		40408.00
总市值 (亿元)		78.61
流通市值 (亿元)		73.18
近 3 月日均成交量 (万)		382.61
主要股东		
杭州士兰控股有限公司		47.33%

股价表现



相关研究报告

10.04.29	士兰微一季报点评：业绩继续提升
09.12.09	士兰微调研简评报告：不断夯实发展基础



此次中期债券的发行计划，也是公司良好的现金流管理意识及能力的体现。良好的现金流管理是公司良性发展的重要基础，主要通过两方面实现：一方面要依托自身运营和财务管理形成稳定的现金流，另一方面则需要通过不同融资方式加以改善。

注重品牌客户开发

除了产品发展策略，未来值得关注的还有品牌客户的开发策略，去年，公司部分半导体产品通过了索尼、松下、欧司朗、LG、三星、Exar、帝闻、海信、达科等国内外知名客户的认证。以丰富的产品和良好的客户群作为基础，主营业务发展具有持续性。

产品、品牌策略与良好的现金流管理为持续较快发展奠定基础

回顾发展历史，公司经历了三个主要发展阶段：2000-2006 年的建设阶段；2007-2009 年的调整与工艺平台成熟阶段；2010 年的积累初步释放阶段。目前在新产品开发和中高端客户开拓的关键时段，辅以良好的现金流管理，将为未来一段时期的持续较快增长打下坚实基础。我们预计公司 2011 年至 2013 年的 EPS 分别为 0.76、0.99、1.30 元。维持“买入”评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	1,518.83	1,998.99	2,683.10	3,496.16
营业收入增长率	58.23%	31.61%	34.22%	30.30%
净利润（百万）	255.86	304.94	396.92	518.94
净利润增长率	234.60%	19.18%	30.17%	30.74%
EPS（元）	0.59	0.76	0.99	1.30
P/E	30.44	23.47	18.03	13.79



分析师介绍

研究服务

刘珂昕：国防科大信息与通信工程硕士，清华 MBA，电子元器件行业分析师。对国内外电子行业发展状况有深入研究，与公司分析相结合判断投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。