

联系人: 彭琦 (8621)68751090 pengqi@cjsc.com.cn

分析师: 陈志坚 (8621) 68751090 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120018

士兰微：下半年期待 LED 芯片业务重入增长之轨

事件描述

士兰微于 2011 年 8 月 9 日发布 2011 年半年报

表 1: 士兰微 2011 年上半年度主要财务指标

	本报告期末	上年度期末	增减变动(%)
总资产	3,131,155,229.22	2,564,948,734.53	22.07%
归属上市公司股东的所有者权益	1,690,534,859.48	1,658,726,568.91	1.92%
每股净资产	3.895	3.82	1.92%
	本报告期	上年同期	增减变动(%)
营业总收入	762,842,100.69	700,598,575.82	8.88%
毛利率(%)	30.66%	34.77%	-4.11%
营业利润	90,238,065.39	133,521,060.88	-32.42%
利润总额	95,428,584.40	137,713,016.82	-30.70%
归属于上市公司股东的净利润	85,246,397.43	119,484,973.39	-28.66%
扣除非经常性损益后的基本每股收益	0.18	0.26	-30.77%
基本每股收益	0.20	0.30	-33.33%
稀释每股收益	0.20	0.30	-33.33%
加权平均净资产收益率(%)	5.01%	13.79%	-8.78%
经营活动产生的现金流量净额	73,565,615.53	138,936,172.41	-47.05%
每股经营活动产生的现金流量净额	0.1695	0.3438	-50.70%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

2011 年上半年度, 公司实现营业收入 7.6 亿元, 同比增长 8.88%; 公司毛利率由去年同期的 34.77% 下降到 30.66%; 实现归属于母公司股东的净利润 0.85 亿元, 稀释每股 EPS 为 0.20 元, 每股经营活动产生的现金流量净额为 0.17 元。

今年上半年, 整体集成电路行业包括功率器件淡季不淡, 促进公司集成电路、分立器件两大业务毛利水平同比相对稳定。但 LED 业务方面 MOCVD 设备投产较缓慢, 产能释放略低于预期, 公司外延片采购成本较高, 在上半年市场需求趋于疲软以及市场竞争压力加大情况下, 毛利率水平出现下滑。预计新购设备将在下半年释放产能, 并带来公司盈利能力改善。但公司在具有优势的 LED 显示屏领域市场份额受到冲击值得关注, 我们预测公司 2011 年到 2013 年的 EPS 分别为 0.500, 1.025, 1.258 元, 维持公司“谨慎推荐”评级。

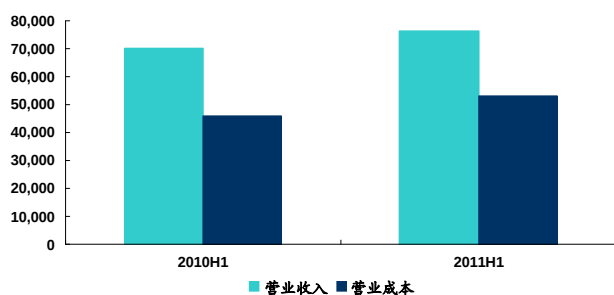
事件评论

第一，上半年营业收入 7.6 亿元，同比增长 8.88%

2011 年上半年，公司实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 8.88%，主营业务成本为 5.29 亿元，同比增长 15.75%。报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润 0.85 亿元，稀释后（按最新股本）每股 EPS 为 0.20 元，每股经营活动产生的现金流量净额为 0.17 元。其中，2011 年第二季度，公司实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 10%，环比一季度增长 35%。

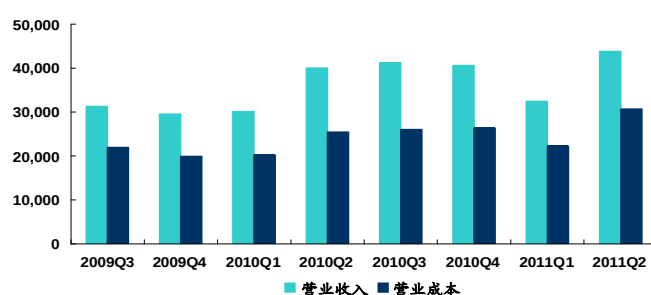
公司三大主营业务集成电路、分立器件芯片、LED 器件芯片销售额分别比去年同期增加 7.62%，16.91%和 1.92%。

图 1：公司上半年营业收入和营业成本（2010~2011）



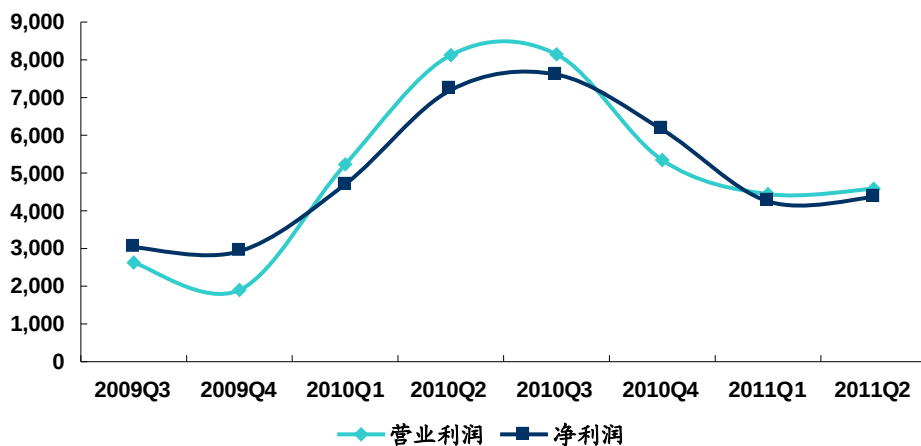
资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

图 2：公司季度营业收入和营业成本（2009Q4~2011Q1）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

图 3：公司季度营业利润和净利润（2009Q4~2011Q2）



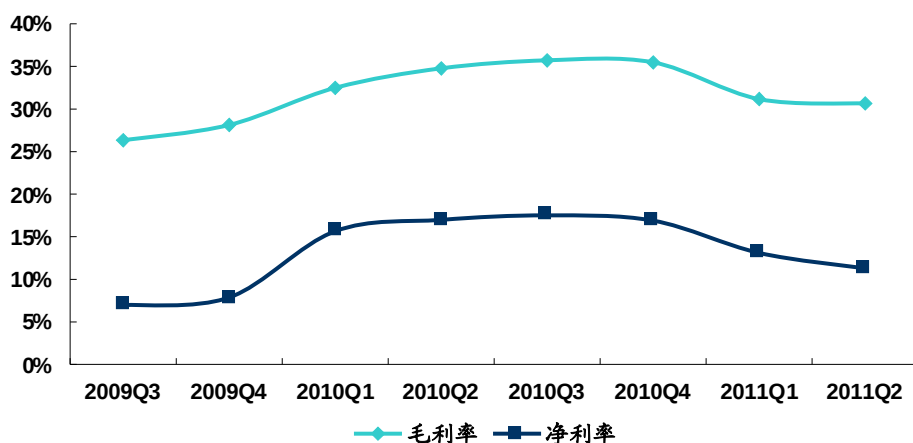
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究部

第二、公司毛利率略有下降

报告期内公司毛利率为 30.66%，与去年同期下降 4.11%，其中 2011 年二季度公司度毛利率 30.28%，同比下降 6.2%，环比今年一季度下降 0.8%。这主要由于毛利率相对较高的 LED 器件芯片销售额几乎没有增长以及 LED 器件芯片毛利率下降较多，导致公司产品的综合毛利率下降。LED 器件和芯片毛利率下降的主要原因是需求疲软，行业竞争加剧致使产品售价较去年同期有一定程度下降所致。

今年上半年，公司净利率 11.28%，同比下降 5.71%。净利润率下滑是由于生产投入和研发支出增加较多，以及新设备投入带来相应管理费用提升所致。

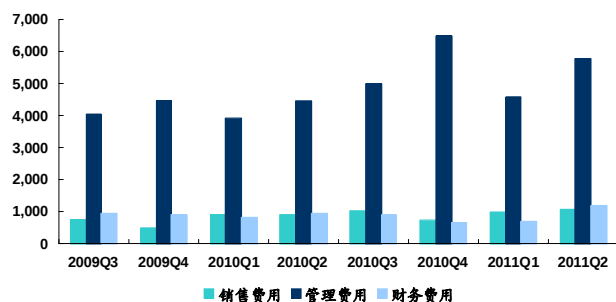
图 4：公司毛利率（2009Q1~2011Q2）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究部

报告期内，公司销售费用比去年同期增长 0.12%；管理费用比去年同期增长 2.08%，财务费用比去年同期增长 0.36%。

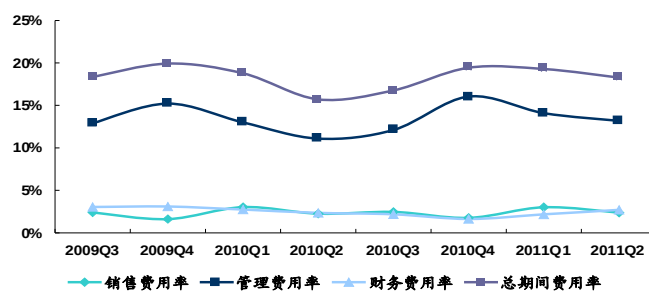
图 5：公司季度期间费用情况（2009Q4~2011Q2）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

单位：万元

图 6：公司季度期间费率情况（2009Q4~2011Q2）



资料来源：wind，公司公告，长江证券研究部

第三，下半年集成电路与器件行业景气下降带来压力，期待 LED 芯片和外延片业务进入增长轨道

公司去年对集成电路产品线进行调整，今年上半年，各产品线的新品开发和推广工作基本正常。在上半年整体行业尚显出成长，订单能见度较高的情况下公司集成电路、分立器件两大业务毛利水平同比相对稳定。集成电路和半导

体上游企业进入库存周期对公司集成电路业务下半年增长带来压力。

公司购入的 8 台 MOCVD 设备已全部到货。目前只有 2 台已顺利投产，由于交货日期延迟及部分设备零部件质量问题导致调试过程出现反复等原因，剩下 6 台并未按计划投入生产。投产计划延后导致上半年购买外延片比例上升，拉升生产成本，进而拉低毛利率水平。在下半年行业需求能趋于转暖以及剩下 6 台设备释放产能，将有利于提升公司自制外延片比例，从而降低成本，预计盈利能力将会得到改善。但要注意在公司传统优势的 LED 显示屏市场，竞争开始呈加剧之势，外有韩国和台湾芯片带来的冲击，内有包括武汉华灿在内的等芯片企业在该领域异军突起，对公司带来一定的冲击。

第四，立足长远，再次融资，积极推进西部基地建设

公司于 6 月份发行债券，资金总额为人民币 6 亿元。这是公司继 2010 年 9 月募资 5.75 亿元之后的第二次融资行为。此次中期债券的发行，有利于改善公司的债务结构，降低公司降低流动性风险，适度加快业务发展进度。

士兰微积极推进成都士兰半导体芯片基地的建设工作，预计主体厂房在今年年底前可以竣工。公司在西部建设半导体制造基地，有利于降低人力成本，享受西部发展政策优惠，并为后续产能的提升做准备。公司在发展规划上具有前瞻性，长远来看，具有成长空间。

第五，维持公司“谨慎推荐”评级

我们预测公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.500，1.025，1.258 元，按照今年业绩来看，短期存在压力，维持“谨慎推荐”评级。但是我们对公司长期发展还是持乐观态度。

第六，风险提示

宏观经济风险； LED 厂商竞争加剧；芯片价格大幅下滑

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1519	1570	2366	2784	货币资金	668	204	237	518
营业成本	980	1083	1513	1752	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	539	487	853	1032	应收账款	328	342	515	606
% 营业收入	35.5%	31.0%	36.1%	37.1%	存货	314	91	127	147
营业税金及附加	11	11	17	20	预付账款	82	146	203	236
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	0	8	12	14
销售费用	35	38	58	68	流动资产合计	1488	814	1126	1557
% 营业收入	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%	可供出售金融资产	13	13	13	13
管理费用	198	178	258	305	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	13.1%	11.3%	10.9%	11.0%	长期股权投资	129	129	129	129
财务费用	33	12	6	5	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.2%	0.8%	0.2%	0.2%	固定资产合计	566	958	1318	1269
资产减值损失	14	0	0	0	无形资产	62	59	56	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	1	1	1	1
投资收益	21	0	0	0	递延所得税资产	14	0	0	0
营业利润	268	247	515	634	其他非流动资产	293	293	293	293
% 营业收入	17.7%	15.8%	21.8%	22.8%	资产总计	2565	2267	2935	3314
营业外收支	25	8	8	8	短期贷款	519	0	197	0
利润总额	293	255	523	642	应付款项	250	270	377	437
% 营业收入	19.3%	16.3%	22.1%	23.1%	预收账款	2	11	17	19
所得税费用	37	38	78	96	应付职工薪酬	46	28	39	45
净利润	257	217	445	546	应交税费	12	0	0	0
归属于母公司所有者					其他流动负债	7	31	43	51
的净利润	255.9	217.0	445.0	546.2	流动负债合计	837	340	673	552
少数股东损益	1	0	0	0	长期借款	40	40	40	40
EPS（元/股）	0.59	0.50	1.03	1.26	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	18	18	18	18
经营活动现金流净额	304	515	366	548	负债合计	895	398	731	609
取得投资收益	4	0	0	0	归属于母公司	1659	1857	2194	2694
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	1	0	0	0	少数股东权益	11	11	11	11
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1670	1869	2205	2705
固定资产投资	-284	-429	-415	-19	负债及股东权益	2565	2267	2935	3314
其他	-7	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-290	-429	-415	-19		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.589	0.500	1.025	1.258
股权融资	576	0	0	0	BVPS	4.10	4.60	5.43	6.67
银行贷款增加（减少）	-90	-519	197	-197	PE	31.93	37.64	18.36	14.96
筹资成本	43	-31	-115	-51	PEG	1.11	1.31	0.64	0.52
其他	-87	0	0	0	PB	4.58	4.09	3.47	2.82
筹资活动现金流净额	442	-550	82	-248	EV/EBITDA	18.88	26.67	14.12	10.84
现金净流量	456	-464	33	282	ROE	15.4%	11.7%	20.3%	20.3%

分析师介绍

彭琦，同济大学经济管理硕士，电子元器件及半导体行业研究组组长。

高小强，多年从业经验，电子元器件及半导体行业研究资深分析师。

陈志坚，清华大学工商管理硕士，通信设备新财富分析师及 TMT 组组长。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。