



2017-12-19

公司点评报告

增持/首次

士兰微 (600460)

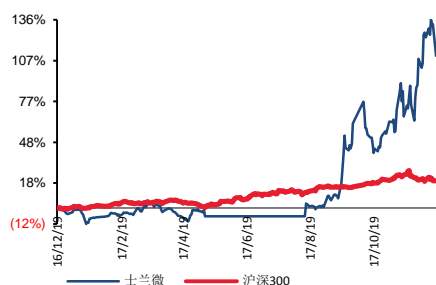
目标价: 16

昨收盘: 13.59

信息技术 半导体与半导体生产设备

## 战略合作绘制未来发展蓝图，功率半导体巨头迈向新征程

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,247/1,247
总市值/流通(百万元)	16,949/16,949
12 个月最高/最低(元)	15.28/5.74

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

联系人: 方竞

电话: 021-61376547

E-MAIL: fangjing@tpyzq.com

**事件:** 公司发布公告, 与厦门市海沧区人民政府签订战略合作框架协议, 拟合作建设两个项目: 1、12 吋特色工艺芯片项目, 公司与厦门半导体投资集团拟共同投资 170 亿元, 在厦门 (海沧) 建设两条 12 吋 90~65nm 的特色工艺芯片生产线。2、先进化合物半导体项目, 公司与厦门半导体投资集团拟共同投资 50 亿元, 在厦门 (海沧) 建设 4/6 吋兼容先进化合物半导体器件生产线。

**点评:** 本协议的签定, 有利于公司加快在半导体产业链的布局, 有利于公司进一步发挥设计制造一体模式在特色工艺芯片生产线和先进化合物半导体器件生产线的技术、市场、人才、运营等方面的优势, 为士兰微的长远发展奠定坚实的基础。

**12 吋产线项目:** 公司共规划了两条产线, 第一条产线总投资 70 亿元, 工艺线宽 90nm, 达产规模 8 万片/月; 分两期实施, 一期总投资 50 亿元, 公司以货币出资 3 亿, 实现月产能 4 万片。第二条产线初步概算总投资 100 亿元, 工艺线宽为 65nm-90nm。这两条产线的主要产品为 MEMS、功率器件。

该产线的投产标志着公司的分立器件制程工艺已经达到了国际一流水平。国内此前仅有一条 12 吋的分立器件产线, 为 AOS (美国万国半导体) 于 2017 年 7 月在重庆设厂, 项目总投资 10 亿美元, 7 万片/月产能。**从投入产出比来看, 士兰微相比万国半导体更具优势。**

**化合物半导体项目:** 该项目分两期实施, 其中一期项目投资 20 亿元人民币, 公司以货币出资 2.4 亿; 二期投资 30 亿元人民币。具体产能未知。主要产品包括下一代光通讯模块芯片、5G 与射频相关模块、高端 LED 芯片等。

通过下游应用可以判断出, 公司该产线主要是 **GaN 工艺** (下一代光通信模块以及 5G 基站等视频模块会采用 GaN on Silicon 的方案; 而主流的蓝绿光 LED 芯片采用蓝宝石衬底, 生长 GaN 外延)。参考此前三安光电定增的化合物半导体项目, 项目总投资 30 亿, 建年产 30 万片 GaAs 和年产 6 万片 GaN 的 6 吋生产线。**可以初步推算出公司本次投资的产能约为 60 万片/年。**

**厦门成为中国半导体产业重镇, 产业链配套优势凸显:** 目前厦门已投产的半导体项目有联芯 12 吋晶圆厂, 集顺 6 吋晶圆厂, 三安集成 6 吋 GaN 及 GaAs 产线; 兴建中的项目有通富微电封测厂。而本此士兰微的 12 吋产线及化合物半导体产线项目的实施, 将进一步加强厦门市的产业链集群配套效果。看好未来各公司之间的协同效应。

**投资建议：**预计 17-19 年净利润分别为 1.89/2.75/3.46 亿，EPS 分别为 0.15/0.22/0.28 元，当前股价对应 PE 分别为 89.50/61.58/48.98，首次覆盖，目标价 16 元，给予“增持”评级。

**风险提示：**下游需求低于预期；新产能拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2375	2931	3754	5012
(+/-%)	23.31	23.41	28.08	33.51
净利润(百万元)	96	189	275	346
(+/-%)	140.47	97.49	45.33	25.73
摊薄每股收益(元)	0.08	0.15	0.22	0.28
市盈率(PE)	169.88	89.50	61.58	48.98

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	409	468	29	-131	-280	营业收入	1926	2375	2931	3754	5012
应收和预付款项	558	634	784	1001	1311	营业成本	1413	1789	2169	2759	3659
存货	725	619	950	1201	1523	营业税金及附加	12	14	18	23	30
其他流动资产	558	731	819	912	1060	销售费用	54	76	84	112	152
流动资产合计	2251	2452	2582	2983	3615	管理费用	377	408	516	676	902
长期股权投资	81	85	85	85	85	财务费用	30	41	41	43	48
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	103	50	38	11	15
固定资产	1196	1356	1258	1156	1040	投资收益	21	16	30	22	23
在建工程	552	905	1074	1303	1553	公允价值变动	1	0	0	0	0
无形资产开发支出	120	120	109	97	87	营业利润	-41	12	95	153	229
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	69	76	71	72	73
其他非流动资产	2090	2636	2923	3038	3165	利润总额	28	89	167	226	302
资产总计	4341	5088	5505	6021	6779	所得税	-14	-3	-23	-49	-40
短期借款	505	605	605	645	725	净利润	42	92	190	275	342
应付和预收款项	333	349	449	572	738	少数股东损益	2	-4	1	0	-4
长期借款	120	250	270	310	390	归母股东净利润	40	96	189	275	346
其他负债	964	790	923	983	1100						
负债合计	1922	1994	2246	2510	2953	预测指标					
股本	1247	1247	1247	1247	1247		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	172	174	174	174	174	毛利率	26.67%	24.67%	26.00%	26.50%	27.00%
留存收益	975	1059	1223	1475	1795	销售净利率	2.07%	4.04%	6.46%	7.33%	6.90%
归母公司股东权益	2402	2487	2651	2904	3223	销售收入增长率	3.02%	23.29%	23.41%	28.08%	33.51%
少数股东权益	17	607	608	608	604	EBIT 增长率	-74.55%	123.63%	60.19%	29.53%	30.47%
股东权益合计	2419	3094	3259	3511	3827	净利润增长率	-75.74%	140.47%	97.49%	45.33%	25.73%
负债和股东权益	4341	5088	5505	6021	6779	ROE	1.66%	3.86%	7.14%	9.48%	10.74%
						ROA	0.92%	1.88%	3.44%	4.57%	5.10%
						ROIC	2.96%	3.75%	5.97%	7.36%	7.81%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.03	0.08	0.15	0.22	0.28
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	PE (X)	453.00	169.88	89.50	61.58	48.98
经营性现金流	202	382	6	98	59	PB (X)	7.06	6.82	6.39	5.84	5.26
投资性现金流	-449	-944	-424	-270	-297	PS (X)	8.80	7.14	5.78	4.51	3.38
融资性现金流	229	607	-21	12	89	EV/EBITDA (X)	69.45	53.40	40.66	35.48	30.23
现金增加额	10	1	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋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 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。