

国产半导体 IDM 龙头，未来规模效应可期

——士兰微（600460）点评报告

增持（首次）

日期：2018 年 03 月 27 日

	2016 年	2017 年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	23.75	27.42	32.27	38.64
增长比率(%)	23.29	15.44	17.70	19.73
净利润(亿元)	0.96	1.69	2.07	2.21
增长比率(%)	140.47	76.75	22.37	6.77
每股收益(元)	0.08	0.14	0.16	0.17
市盈率(倍)	77.75	110.21	95.02	89.00

事件：

2017 年 3 月 27 日，公司发布了 2017 年年度报告。2017 年全年公司实现营业收入 27.42 亿元，同比增长 15.44%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 76.75%。

投资要点：

● 2017 年全年业绩符合预期，盈利能力提高

公司 2017 年全年实现营业收入 27.42 亿元，同比增长 15.44%；实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 76.75%，处于业绩预增区间 70%-90% 的中值附近。其中第四季度实现营业收入 7.26 亿元、归母净利润 3.44 亿元，分别同比增长 10.82% 和 -2.31%。从盈利能力看，毛利率上涨 2.04 个百分点，归母净利率上涨 2.14 个百分点。

● 受益行业景气，已有业务保持增长

公司产品主要包括集成电路、分立器件和发光二极管，受益于半导体行业景气度提升，这些业务均保持了稳定增长。集成电路产品中，LED 照明驱动电路、IPM 功率模块、MCU 电路、数字音视频电路、MEMS 传感器等产品的出货量保持较快增长。分立器件产品中，快恢复管、MOS 管、IGBT、PIM 模块等产品增长较快。发光二极管方面，随着新建产能的释放，公司子公司士兰明芯公司实现扭亏为盈。预期未来几年，随着新能源汽车、白色家电等市场的拓展，这些业务将会继续快速成长。

● 8 吋生产线量产，2018 迎来产能释放

2017 年下半年，公司 8 吋芯片生产线已有部分产品导入批量生产，产出逐月增加，12 月份芯片产出已达到每月 15000 片，2017 年共产出芯片 5.71 万片。2018 年公司将进一步加快 8 英寸芯片生产线投产进度，加快高压集成电路、功率器件等产品导入量产。随着产能释放，将推动公司业绩上扬。

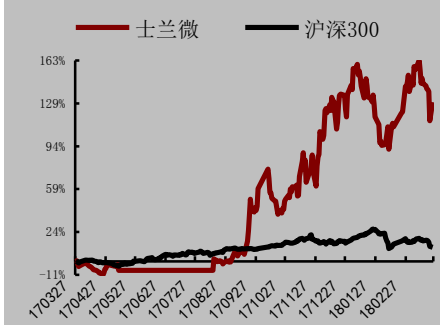
● 战略合作卡位未来蓝海市场

公司与厦门市沧海区人民政府签署了《战略合作框架协议》，为落实

基础数据

收盘价(元)	15.02
市净率(倍)	6.20
流通市值(亿元)	187.32
每股净资产(元)	2.11
每股经营现金流(元)	0.28
营业利润率(%)	4.35
净资产收益率(%)	6.65
资产负债率(%)	49.21
总股本(万股)	131,206
流通股(万股)	124,717

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
 数据截止日期：2018 年 03 月 26 日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：胡慧

电话：02160883487

邮箱：huhui@wlzq.com.cn

该战略合作，公司与厦门半导体投资集团有限公司注册成立了厦门士兰集科微电子有限公司和厦门士兰明镓化合物半导体有限公司。

厦门士兰集科微电子有限公司成立是为了完成12吋集成电路制造生产线项目。拟共同投资170亿元建设两条12吋特色工艺芯片生产线，第一条产线总投资70亿元，工艺线宽90nm，达产规模8万片/月，采取分阶段实施，初期规划产能4万片/月。第二条产线计划投资100亿元，工艺线宽65nm-90nm。产品定位为MEMS、功率半导体器件及相关产品。该产品定位将使公司在未来的物联网、自动驾驶等领域受益。

厦门士兰明镓化合物半导体有限公司成立是为了完成化合物半导体项目。拟共同投资50亿元，建设4/6吋兼容的先进化合物半导体器件生产线。产品定位为下一代光通讯模块芯片、5G与射频相关模块、高端LED芯片等产品。该产品定位将使公司在5G商用后受益。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2018年和2019年的EPS分别为0.16元和0.17元，对应2018年3月26日收盘价15.02元的PE分别为95.02倍和89.00倍，给予“增持”评级。

● 风险因素

行业景气度下滑的风险；产能提升不及预期的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484