

士兰微 600460.SH

2009.1.4


 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

LED 产能大幅扩张

——士兰微非公开发行预案点评

事件:

士兰微于 2010 年 1 月 4 日公布董事会决议公告,审议通过公司非公开发行股票预案。向特定对象非公开发行的股票合计不超过 2000 万-6000 万股(含 6000 万股),增发价格不低于 8.82 元。将募集资金用于高亮度 LED 芯片生产线扩产项目和补充流动资金。

分析与点评:

1、电视和照明双轮驱动 LED 高速成长

2010 年韩、日、台、陆大厂相继推出 LED TV,市场规模上看 1500 万台至 2000 万台较 2009 年 200 多万台,大幅成长 6 倍至 9 倍,推升对高亮度蓝光 LED 需求。一台 LED TV 需要 500 颗至 800 颗 LED,用量是笔记本用量的 30 倍,意即当 LED TV 渗透率达 3%,将产生与 LED 笔记本渗透率达 100%一样的效果。液晶电视 LED 背光渗透率提高将有力推动 LED 的需求。

根据 iSuppli 公司预测,LED 背光液晶电视 2010 年及未来几年增速将大大提高。据预测 40 英寸以及更大尺寸的 LED 背光电视全球出货量将达 1.121 亿台,而 2008 年只有 3.4 万台,2008-2013 年复合年增长率(CAGR)达 405%,2010 年 40 英寸及以上的 LED 背光液晶电视将比 2009 年增长 6 倍以上从 2009 年的 250 万台上升到 1880 万台。

中国 LED 照明检定标准年初制定,政府将加大“十城万盏”LED 照明示范工程,倍增至“五十城二百万盏”。按中国科技部规划,十城万盏计划将在今年进入第 2 阶段,即从现在的 21 个半导体照明示范城市,扩增至 50 个城市建置 200 万盏 LED 路灯,并在近期开始引起产业注意这块潜在的商机。官方预计,2013 年 LED 照明渗透率将达 30%。同时欧美日各国开始在商业领域推广 LED 照明,全球以及国内 LED 行业都面临良好的发展机遇。

虽然 LED 个人照明的普及还有一段时间,但是随着背光渗透率的快速提高以及政府采购和商业照明的推广,双轮驱动 LED 行业高速增长。由于行业的高速增长引发厂商的投资,从而在技术和成本上推动 LED 的普及,加速了个人照明的普及进程,预计未来两年行业年复合增长率有望在 50%以上,总体看 LED 行业将迎来高速增长的阶段,对于行业长期看好。

电 子 元 器 件

评级: 推荐(首次)

目标价格区间: 12.9-14.1

当前价格: ¥11.27

2009.12.31

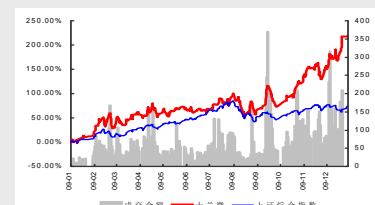
基础数据

总股本/流通 A 股(亿股)	4.0/4.0
总市值(亿元)	45.1
流通市值(亿元)	45.1
每股净资产(元)	1.86
净资产收益率(%)	6.33

交易数据

52 周内股价区间(元)	3.51~11.27
静态市盈率(倍)	375.7
动态市盈率(倍)	59.3
市净率(倍)	6.06

52 周内股价走势



张欣 朱志勇

电话 021-32229888*3510

邮箱 zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

2、LED 行业领先者但规模较小

杭州士兰明芯科技有限公司主要从事发光半导体器件、化合物半导体器件以及半导体照明设备的设计、制造业务，产品定位于中高端LED 应用市场。2004年9 月成立以来，士兰明芯一直致力于MOCVD 工艺领域的核心技术开发。目前，士兰明芯的小功率蓝、绿光芯片产品品质、可靠性等指标达到了国际先进水平，工艺流程涵盖化合物半导体材料的MOCVD 生长、LED 芯片制造、芯片测试、分片等。户内外全彩屏领域选用的国产LED 芯片中，公司产品拥有较大的市场份额，在蓝、绿光芯片领域，公司已成为中国大陆最具规模的LED 芯片制造企业之一。士兰明芯现有的生产规模为月产LED 芯片5 亿粒，月产外延片1.25 万片目前的规模已不能较好的满足LED 市场快速增长的需求。虽然目前公司在行业内处于领先地位，但是由于规模较小，公司外延片产能约为年产15万片与三安光电目前年产50万片外延片的规模差距较大，三安光电通过募集资金计划达到年产85万片的产能，公司与之差距在加大。

随着行业的高速发展，LED 市场需求快速增长，公司LED规模的扩大欲望比较迫切。

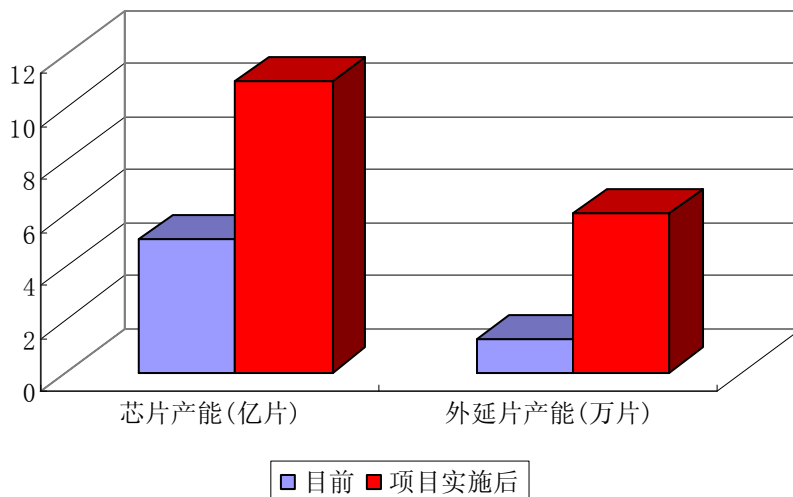
3、募集资金大幅提高产能。

本次募集资金主要投入高亮度LED 芯片生产线扩产项目，项目总投资49,986.03 万元，其中建设投资48,653.03 万元、铺底流动资金1,333 万元。建设投资中“设备购置费”43,225.18 万元（外汇资金6,168 万美元）。新购工艺生产设备约312 台/套，用于扩建LED 芯片生产线，新增外延片57 万片/年左右，并年新增芯片72 亿粒/年左右。本次募集资金项目实施后，本次募集资金项目达产（满产）后，可实现年销售收入35,280 万元，所得税后利润12,123 万元；销售利润率为31.72%；税前内部收益率为24.67%，税后内部收益率为21.41%；税后静态投资回收期为4.62 年，税后动态投资回收期为5.34 年。项目建设期为12 个月。

士兰明芯现有的生产规模为月产LED 芯片5 亿粒，月产外延片1.25 万片（本次募集资金项目建成后，士兰明芯可实现新增高亮度发光二极管（LED）芯片6 亿粒/月、外延片4.75 万片/月的生产能力。项目实施完毕，公司拥有月产高亮度发光二极管（LED）芯片11 亿粒、月产外延片6万片的生产规模。

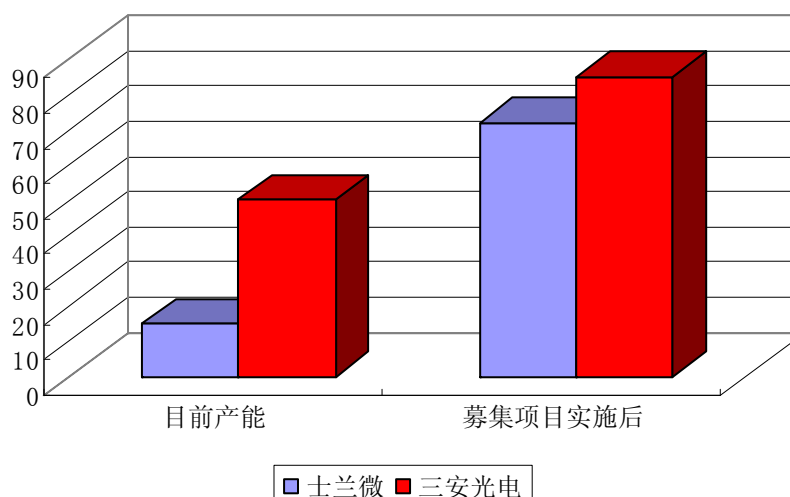
公司通过本次非公开发行股票募集资金，实现公司LED 外延片及芯片生产能力的大幅提升，提高公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利的能力。同时与竞争对手的差距大幅缩小，大大增强竞争能力。

图1：项目实施前后月度产能情况



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图 2：与三安光电外延片年度产能对比（单位：万片）



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

4、盈利预测与评级

公司此次非公开发行显示出公司对 LED 行业的信心，由于目前增发尚未开始，我们不考虑增发因素，维持对现有业务的盈利预测，预计 2009-2011 年销售收入分别为 9.50 亿元、13.3 亿元、17.29 亿元，净利润分别为 0.77 亿元、1.21 亿元、2.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.19 元、0.30 元、0.5 元，对应 12.31 日收盘价 11.27 元，PE 为 59.3、37.57、22.54 倍。考虑到项目增发后达产将大幅提高公司的业绩，我们认为给予 2010 年 43-47 倍 PE 较为合理，价格区间 12.9-14.1 元，给予“推荐”评级。

表 1：财务预测摘要

财务摘要	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	933	950	1330	17.29
净利润(百万元)	13.56	76.91	121.22	202.04
净利同比	-37.17%	567.18%	58.60%	66.67%
EPS(元)	0.03	0.19	0.30	0.5
PE(倍)	375.7	59.3	37.57	22.54

数据来源：爱建证券研究发展总部

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

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。