

士兰微(600460)中报点评： 业绩大幅增长符合预期

买入（维持）

核心观点：

- 公司业绩大幅增长反映出行业高度景气 and 较强的经营弹性；
- 全年业绩预测进行上调，维持公司买入评级。

事件：

- 公司发布公告 2010 年中报：上半年实现营业收入 7 亿元，同比增加 98.45%；实现营业利润 1.3 亿元，同比增加 840.16%；实现净利润 1.19 亿元，同比增加 641.84%；归属于母公司股东的净利润 1.19 元，较去年同期增加 602.48%。上半年 EPS 0.30 元，ROE 13.79%。

点评：

- 随着行业景气度提升，公司三大主营业务集成电路、分立器件芯片和 LED 芯片的销售额均有大幅增长，主营业务盈利水平得到明显的改善。分产品的毛利率都有提升，分别达到了 29%、29.6% 和 49%。
- 公司营业收入结构有所调整。LED 芯片的占比提升，达到营业总收入 26.5%，比 2009 年提升了 5.4 个百分点。集成电路和分立器件的占比下降，分别为 42.8% 和 30.3%，比 2009 年下降了 3.5 个百分点和 1.7 个百分点。
- 公司业绩弹性较大，呈现较强的周期性，并与行业景气度高度相关。利润增长率显著大于营业收入增速。在上半年营业收入增长 98% 的情况下，公司规模效应表现为营业成本和相关费用的增速较小，期间费用率降低至 17%，净利润增长了 642%，净利润达到 17%，远远高于 2009 年全年的水平。
- 公司计划通过定向增发募集资金建设高亮度 LED 芯片生产线扩产项目。项目将新购工艺生产设备 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。子公司士兰明芯已经向德国 AIXTRON 公司订购 6 台外延炉设备。
- 盈利预测和投资建议：公司在三大类产品都具有技术和规模优势，产品应用空间广阔，尤其是在 LED 照明领域。公司未来产能也将提升。由于去年同期基数较低，因此公司上半年业绩增幅较大。我们预测公司 2010/2011/2012 年营业收入将分别达到 14.4/18.7/24 亿元，净利润分别为 2.36/3.01/3.46 亿元。对应 EPS 0.58/0.75/0.86 元，动态市盈率 33.2/25.6/22.6 倍，维持“买入”评级。

电子行业分析师

李坤阳

电话：010-88085151

Email: Likunyang@hysec.com

市场表现



基础数据

总股本（万股）	40408
流通 A 股（万股）	40408
总市值（亿元）	78.35
每股净资产（元）	2.24

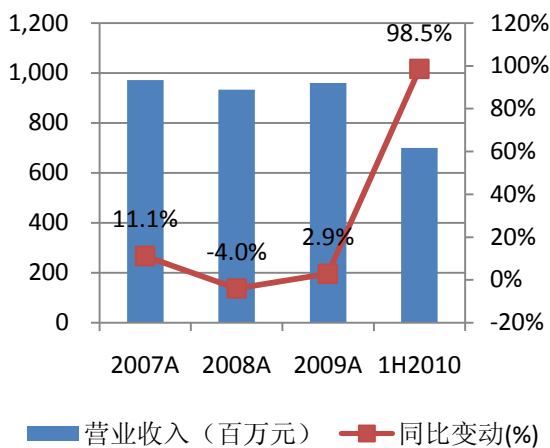
市场数据

最新收盘价	19.3
最近一个月涨幅	16%
2010 年动态 PE	33 倍
PB	9.7 倍

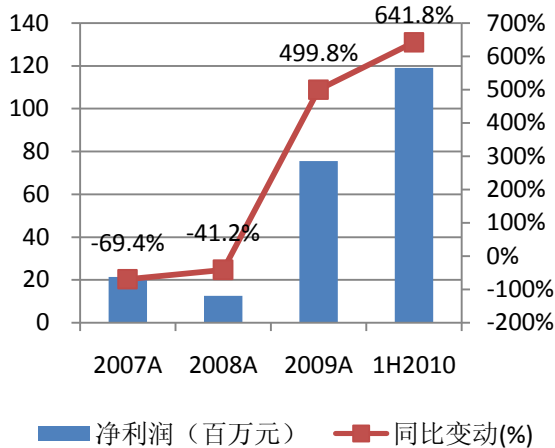
相关研究

《2010 年电子行业中期策略：承前启后，长期看好》（2010. 7. 16，李坤阳）

今年上半年，随着行业景气度提升，公司三大主营业务**集成电路、分立器件芯片和LED芯片**的销售额均有大幅增长，主营业务盈利水平得到明显的改善。分产品的毛利率都有提升，分别达到了29%、29.6%和49%。

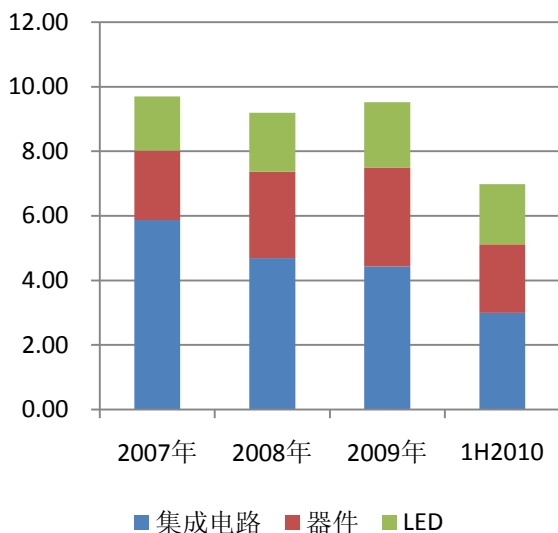
图 1：2010 年上半年销售收入增长 98.5%


资料来源：宏源证券研究所

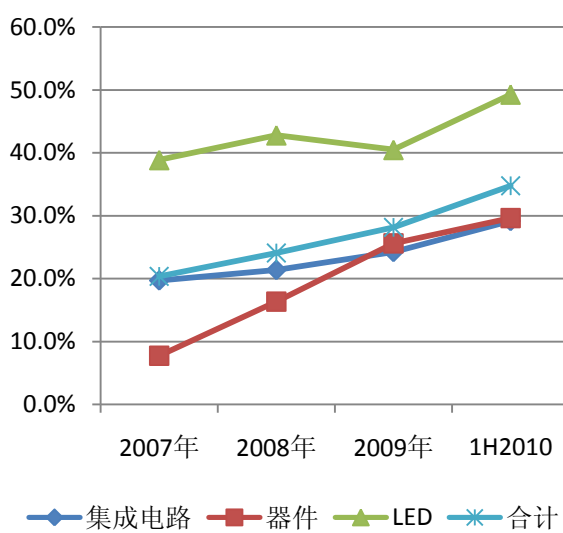
图 2：净利润变动趋势


资料来源：宏源证券研究所

公司营业收入结构有所调整。LED芯片的占比提升，达到营业总收入26.5%，比2009年提升了5.4个百分点。集成电路和分立器件的占比下降，分别为42.8%和30.3%，比2009年下降了3.5个百分点和1.7个百分点。

图 3：收入构成变动


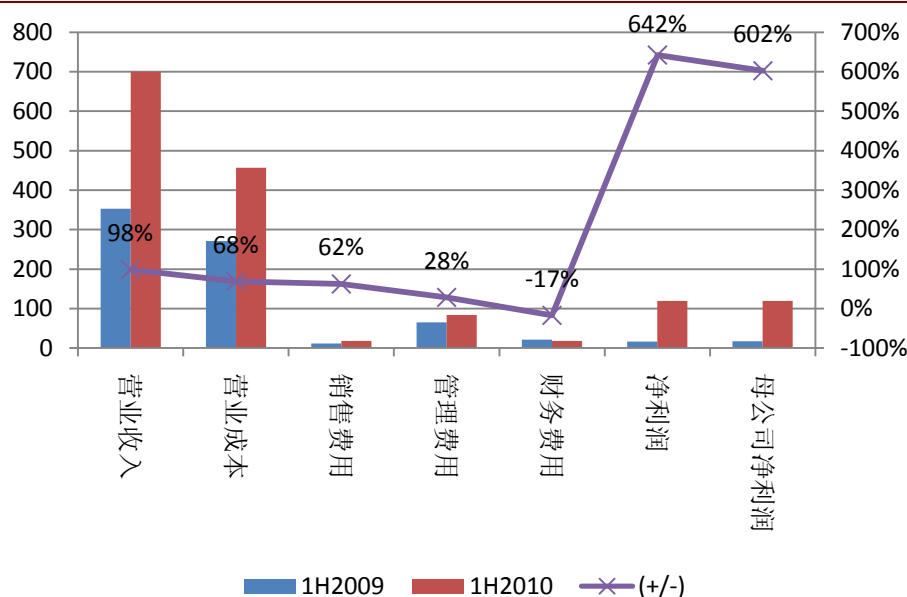
资料来源：宏源证券研究所

图 4：毛利率稳健上升


资料来源：宏源证券研究所

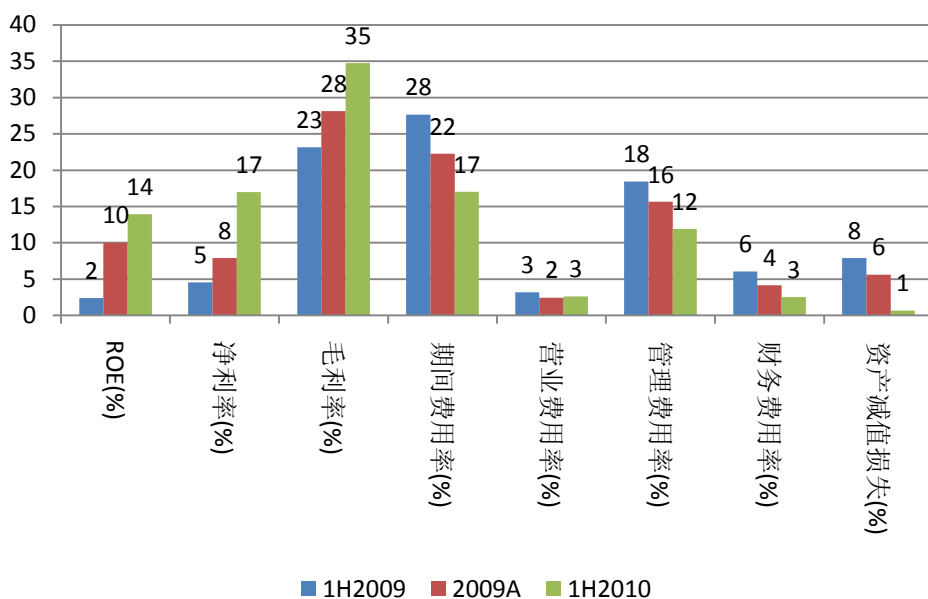
公司业绩弹性较大，呈现较强的周期性，并与行业景气度高度相关。利润增长率显著大于营业收入增速。在上半年营业收入增长98%的情况下，公司规模效应表现为营业成本和相关费用的增速较小，期间费用率降低至17%，净利润增长了642%，净利润达到17%，远远高于2009年全年的水平。

图 5：经营杠杆系数大，净利润增幅远远大于营业收入增幅



资料来源：宏源证券研究所

图 6：盈利能力明显提升，费用率明显下降



资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

李坤阳: 宏源证券研究所电子行业研究员，清华大学工学硕士，2010 年加盟宏源证券研究所。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085956 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglilie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。