

士兰微（600460） 半导体产品

—业绩高增长，LED 超预期

2010 年 7 月 30 日

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 19.26 元

事件：

- ◆ 公司发布中期报告，报告期内，公司实现营业收入70,060 万元，较去年同期增加98.45%；实现营业利润13,352 万元，较去年同期增加达到840.16%；实现利润总额13,771 万元，较去年同期增加499.79 %；实现净利11,904万元，较去年同期增加641.84%；实现归属于母公司股东的净利润11,948 万元，较去年同期增加602.48%；每股收益0.30元，同比增加650%。

点评：

- ◆ 公司上半年业绩大幅度增长得益于全球行业回暖带来的主营业务的大幅度增长，集成电路、分立器件芯片和LED器件芯片的销售额均保持了增长的态势。其中集成电路主营收入同比增加了74.12%，分立器芯片同比增加85.34%，LED芯片同比增加191.94%。
- ◆ 公司的综合毛利率水平同比上升明显，综合毛利率水平有去年同期的23.17%提升到今年的34.77%。其中集成电路毛利上了了6.23%，主要由于出货量的增加以及子公司士兰集成芯片产能利润率上升，成本降低；分立器毛利同比增加了13.17%，主要得益于士兰集成芯片产能利用率上升以及器件芯片成本降低；LED芯片毛利增加13.82%，主要由于子公司士兰明芯产能上升，成本降低原因。

项目	主营收入 (百万元)	主营收入 (YOY)	毛利率(%)	毛利率 (YOY)
集成电路	300	74.12%	29.16%	+6.23%
分立器	212	85.34%	29.62%	+13.17%
LED 芯片	185	191.94%	49.25%	+13.82%

- ◆ 展望下半年，我们预计公司业绩将持续增长。6 月份士兰集成圆片月产出已接近10.5 万片，达到历史最高产出记录，从而带动圆片生产成本进一步降低；LED 管芯的生产能力提高至550KK（百万颗）/月，并新订购8 台MOCVD（其中1 台42 片机已经到达，其余7 台设备预计在明年一季度前到达）；计划将小功率LED 芯片的封装产能扩充到90KK/月。
- ◆ 预计公司2010年2012年每股收益分别为0.61元、0.91元和1.17元，对应动态市盈率分别为32、21、16，给予“推荐”评级。

联系方式

研究员： 常格非
 执业证书编号： S0020109061420
 电 话： 021-51097188-1925
 电 邮： changgefei@gyzq.com.cn
 联系人： 赵喜娟
 电 话： (86-21) 51097188-1952
 电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地 址： 中国安徽省合肥市寿春路
 179 号（230001）

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	865	1327	1963	2710	营业收入	960	1480	2250	2965
现金	214	843	1328	1925	营业成本	690	930	1398	1856
应收账款	267	0	0	0	营业税金及附加	7	10	16	21
其它应收款	9	16	25	32	营业费用	23	37	57	75
预付账款	17	112	196	297	管理费用	150	176	292	389
存货	292	281	293	292	财务费用	40	40	52	66
其他	67	75	122	165	资产减值损失	54	45	45	46
非流动资产	935	811	711	613	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	129	118	118	120	投资净收益	64	70	66	67
固定资产	682	618	545	469	营业利润	59	312	456	579
无形资产	62	44	23	3	利润总额	79	333	477	600
其他	62	31	25	22	所得税	3	90	110	127
资产总计	1799	2137	2674	3322	净利润	76	244	367	473
流动负债	883	983	1154	1329	少数股东损益	-1	0	0	0
短期借款	576	592	591	589	归属母公司净利润	77	244	367	473
应付账款	168	214	321	431	EPS（元）	0.19	0.60	0.91	1.17
其他	138	176	243	309	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
非流动负债	91	92	90	92	经营活动现金流	128	563	462	591
长期借款	40	40	40	40	净利润	76	244	367	473
其他	51	52	50	52	折旧摊销	127	95	96	96
负债合计	973	1075	1245	1421	财务费用	40	40	52	66
少数股东权益	15	15	15	15	投资损失	-64	-70	-66	-67
股本	404	404	404	404	营运资金变动	-93	264	12	19
资本公积	72	72	72	72	其它	42	-9	2	3
留存收益	339	571	938	1410	投资活动现金流	1	102	76	74
归属母公司股东权益	811	1048	1414	1887	资本支出	73	0	0	0
负债和股东权益	1799	2137	2674	3322	长期投资	70	-27	0	2
主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E	其他	143	76	76	76
营业收入	960	1480	2250	2965	筹资活动现金流	-96	-36	-54	-68
毛利率(%)	28.1%	37.2%	37.9%	37.4%	短期借款	-38	16	-2	-2
ROE(%)	9.4%	23.3%	25.9%	25.1%	长期借款	0	0	0	0
ROIC(%)	9.0%	35.5%	64.3%	104.9%	普通股增加	0	0	0	0
P/E	101.00	32.10	21.15	16.45	资本公积增加	14	0	0	0
P/B	9.63	7.43	5.50	4.18	其他	-72	-52	-52	-66
					现金净增加额	31	629	485	597

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn