

分立器件放量，抗风险能力增加

士兰微 (600460) 评级：增持（维持）

股价：23.11 元 目标价位：25.6 元

季报点评

2010年10月28日 星期四

TMT 小组

袁 珍 (证书编号: S0630210040002)

021-50586660-8614

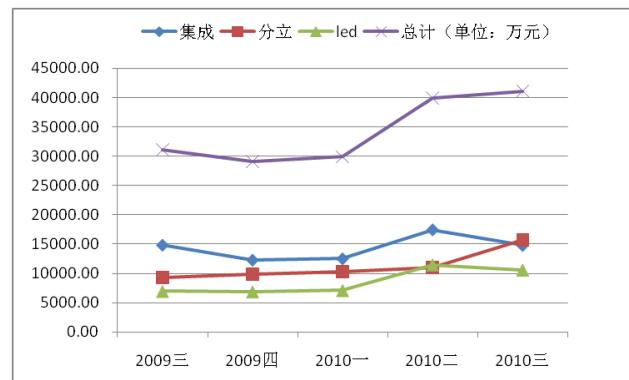
yc@longone.com.cn

电子元器件行业

投资要点

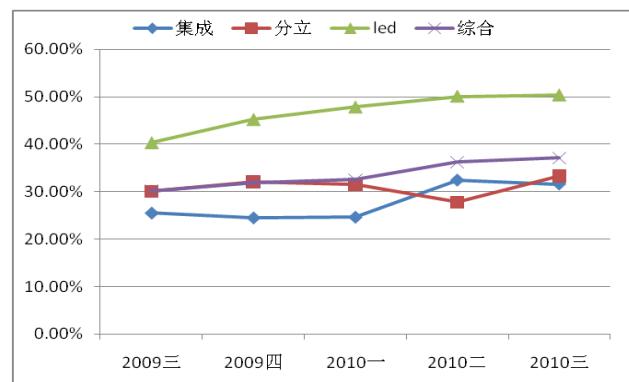
□ **业绩符合预期。**公司 10 年前三个季度实现营收 11.14 亿，同比增 67.22%；实现归属于母公司股东的净利润 1.95 亿，同比增 148.97%；扣除后净利润 1.78 亿，每股收益 0.44 元，同比增长 160.87%。单季度收入和毛利率均创出新高，收入达 4.1 亿，环比二季度增长 3%；毛利率为 37.11%，比二季度提高 0.87 个百分点。每股经营活动现金 0.62 元，比中期值 0.34 继续大幅增加，现金流与利润增长同步。

图 1. 最近 5 个季度分业务收入增长情况



数据来源：公司公告

图 2. 最近 5 个季度分业务毛利率变动情况

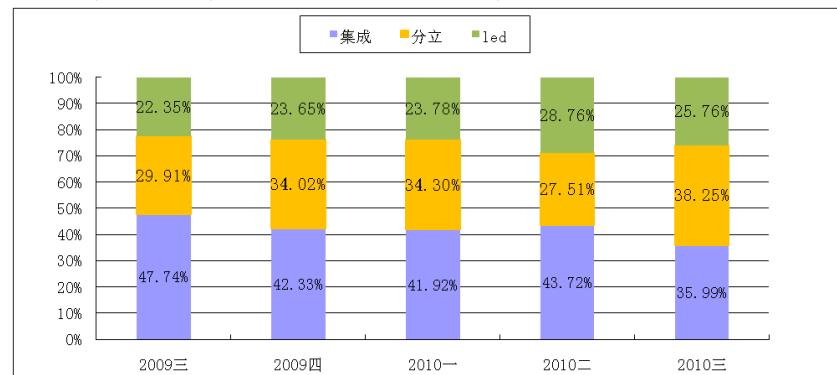


数据来源：公司公告

□ **分立器件业务超出预期。**单三季度分立器件业务收入达 1.57 亿元，

环比二季度大幅增长 43%，并成为占营收最大比例业务；分立器件毛利率也扭转二季度下滑趋势，达 33.33%，比二季度提高 5.53 个百分点。分立器件业务接过增长接力棒提高了公司抵抗行业潜在下滑风险的能力。

图 3. 最近 5 个季度三项业务收入占比情况



数据来源：公司公告

- **费用控制合理。**前三季期间费用率 16.93%，低于中期值 17.03%。主要是财务费用继续降低，前三季财务费用率 2.4%，比中期值 2.53% 低 0.13 个百分点。
- **投资评级。**分立器件业务接过增长接力棒，抗风险能力增加，业绩增长基础稳固，继续看好未来盈利增长。预计 2010 年-2012 年公司的 EPS 分别为 0.64 元，0.93 元，1.18 元，对应市盈率 36 倍，25 倍，20 倍，维持增持评级。
- **风险因素。**半导体行业景气程度剧烈下滑。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	933	960	1,536	1,950	2,536
增长率	-4.0%	2.9%	60.0%	27.0%	30.0%
营业利润(百万元)	3	59	317	399	546
增长率	-82.5%	2033.4%	433.4%	25.8%	36.7%
净利润(百万元)	14	77	258	376	477
增长率	-37.2%	465.1%	237.3%	45.5%	26.9%
每股净资产(元)	1.78	2.01	1.30	1.01	0.17
每股收益(元)	0.03	0.19	0.64	0.93	1.18
市盈率(P/E)	688.7	121.9	36.1	24.8	19.6
市净率(P/B)	13.0	11.5	17.8	22.9	136.7
ROE(%)	1.9	9.4	49.3	92.3	698.8
EV/EBITDA	#NAME?	#NAME?	42.5	36.3	27.5
息率(%)	#NAME?	#NAME?	5.8%	5.3%	8.7%

资料来源：公司资料，东海证券预测

附注:

分析师简介及跟踪范围:

袁琤，电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士，曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作，3年行业工作经验，2007年6月加盟东海证券。

重点跟踪公司：大立科技、顺络电子、士兰微、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

- | | |
|------------------|-----------------------|
| 推荐 - Attractive: | 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数 |
| 中性 - In-Line: | 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平 |
| 回避 - Cautious: | 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数 |

二、股票评级

- | | |
|------------------|-------------------------|
| 买入 - Buy: | 预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$ |
| 增持 - Outperform: | 预期未来6个月股价涨幅为10% - 20% |
| 中性 - Neutral: | 预期未来6个月股价涨幅为-10% - +10% |
| 减持 - Sell: | 预期未来6个月股价跌幅 $>10\%$ |

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员认对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员认的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122