

华泰联合证券
2011-03-10华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES华泰联合证券
证券研究报告华泰联合
公司研究 / 年报点评

信息技术及服务/电子

士兰微 (600460)

增持/维持评级

股价: RMB21.68

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.hthsc.com.cn

联系人

李欣

(0755)8212 5064

lixinsz@mail.hthsc.com.cn

完成布局，增长可期

- 公司发布年报，2010年营收、归属上市公司股东净利润分别为15.19亿、2.56亿元，同比增长58.2%、234.6%，基本符合预期。
- 我们认为，公司2010年在集成电路、器件、LED三大产品线领域不仅均取得了快速成长，其收入分别同比增长37.0%、67.4%、94.2%，而且在集成电路新产品开发、功率模块封装能力建设、LED产能提升、LED芯片与封装配套方面均取得了较大的进步，基本完成了今后长期增长所需的技术、产品、产能等方面的布局。
- 集成电路方面，2010年完成开发的若干新产品有望在2011年显著贡献业绩。**公司在2010年完成了电源管理和功率驱动、混合信号及射频、数字音视频、MCU等产品线重点新产品的开发计划，我们预测其对业绩的贡献将从2011年开始显著体现。特别是，高清多媒体处理器芯片研发顺利，有望于2011年底完成开发，投入市场。公司拥有设计加制造一体化能力，将在新产品更新与响应速度、成本控制等方面占据优势。
- 器件方面，产能提升、功率模块封装能力建设与完善将是2011年的两大看点。**2010年底士兰集成月产出芯片12.5万片，预计2011年月生产能力将提升到18万片。2010年公司完成了功率模块封装线一期投资，主要生产高速低功耗600伏以上多芯片功率模块，广泛应用于变频电机驱动、低功耗电源、LED照明等节能领域。公司具有基于功率模块和电源管理驱动芯片，提供成套解决方案的能力，这将大大提升产品的综合竞争力。
- LED方面，增发解决产能瓶颈，芯片和封装能力的配套有利于建立自有品牌的高端产品形象。**我们根据行业调研和对公司产能、产品性能的分析，认为公司有能力由彩屏LED进入到市场前景更为广阔的白光照明领域。
- 我们预测，公司2011-2013的营收为19.8亿、25.5亿、33.0亿元，当前股本摊薄EPS为0.81、1.06、1.36元，对应26.9、20.5、15.9倍市盈率，维持增持评级。
- 风险提示。原材料价格、人工成本、资金成本上涨的风险。

相关研究

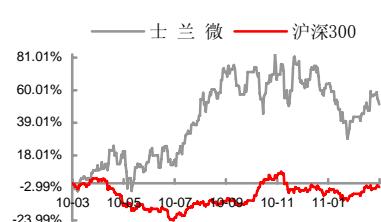
《已完成V字形反转》

20100212

基础数据

总股本 (百万股)	434
流通A股 (百万股)	434
流通B股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通A股市值 (百万元)	9,124

最近52周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1518.8	1982.1	2548.9	3300.9
(+/-%)	58.2%	30.5%	28.6%	29.5%
归属母公司净利润(百万元)	255.9	350.0	458.4	591.1
(+/-%)	234.6%	36.8%	31.0%	29.0%
EPS(元)	0.59	0.81	1.06	1.36
P/E(倍)	36.8	26.9	20.5	15.9

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1488	1580	2024	2647	营业收入	1519	1982	2549	3301
现金	668	416	535	730	营业成本	980	1306	1675	2195
应收账款	320	463	597	760	营业税金及附加	11	14	18	24
其他应收款	9	26	29	36	营业费用	35	49	62	80
预付账款	82	68	97	132	管理费用	198	248	314	383
存货	314	489	610	791	财务费用	33	-2	-3	-11
其他流动资产	95	118	157	198	资产减值损失	14	13	15	13
非流动资产	1077	1356	1252	1125	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	167	141	148	149	投资净收益	21	22	31	36
固定资产	691	1042	978	880	营业利润	268	375	499	653
无形资产	70	56	45	35	营业外收入	28	29	30	31
其他非流动	149	117	81	61	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	2565	2936	3276	3772	利润总额	293	401	526	681
流动负债	837	851	862	766	所得税	37	50	67	88
短期借款	479	336	243	0	净利润	257	351	459	592
应付账款	216	307	393	504	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	142	207	226	262	归属母公司净利	256	350	458	591
非流动负债	58	59	59	59	EBITDA	427	503	659	814
长期借款	7	7	7	7	EPS (元)	0.59	0.81	1.06	1.36
其他非流动	51	52	52	52					
负债合计	895	910	921	825					
少数股东权	11	12	13	15					
股本	434	434	434	434					
资本公积	645	645	645	645					
留存收益	585	935	1263	1854					
归属母公司	1659	2014	2342	2933					
负债和股东	2565	2936	3276	3772					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	304	284	367	433	成长能力				
净利润	257	351	459	592	营业收入	58.2%	30.5%	28.6%	29.5%
折旧摊销	125	129	163	172	营业利润	351%	39.7%	33.0%	30.8%
财务费用	33	-2	-3	-11	归属母公司净利	235%	36.8%	31.0%	29.0%
投资损失	-21	-22	-31	-36	盈利能力				
营运资金变动	-105	-210	-233	-301	毛利率(%)	35.5%	34.1%	34.3%	33.5%
其他经营现金流	15	37	10	15	净利率(%)	16.8%	17.7%	18.0%	16.8%
投资活动现金流	-290	-379	-28	-8	ROE(%)	15.4%	17.4%	19.6%	20.2%
资本支出	287	420	57	43	ROIC(%)	19.7%	18.1%	22.5%	26.9%
长期投资	9	-13	2	1	偿债能力				
其他投资现金流	6	28	32	36	资产负债率(%)	34.9%	31.0%	28.1%	21.9%
筹资活动现金流	442	-157	-220	-230	净负债比率(%)	58.77	40.48	29.93	4.23%
短期借款	-97	-143	-94	-243	流动比率	1.78	1.86	2.35	3.46
长期借款	-33	0	0	0	速动比率	1.37	1.23	1.58	2.33
普通股增加	30	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	573	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.72	0.82	0.94
其他筹资现金流	-31	-14	-126	13	应收账款周转率	5	5	5	5
现金净增加	454	-251	119	195	应付账款周转率	5.10	4.99	4.78	4.90

数据来源：华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准：

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券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。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn