

## 士兰微(600460.SH)

## 全年营收稳健增长，受需求影响产能利用率有所下降

## 推荐 (维持)

股价:35.99元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.silan.com.cn
大股东/持股	杭州士兰控股有限公司/36.26%
实际控制人	陈向东,范伟宏,江忠永,郑少波,罗华兵,陈国华,宋卫权
总股本(百万股)	1,416
流通A股(百万股)	1,416
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	510
流通A股市值(亿元)	510
每股净资产(元)	5.21
资产负债率(%)	52.3

## 行情走势图



## 证券分析师

**付强** 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

**徐勇** 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

## 研究助理

**徐碧云** 一般证券从业资格编号  
S1060121070070  
XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收82.82亿元，同比增长15.12%；归属上市公司股东净利润10.52亿元，同比减少30.66%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税）。

## 平安观点:

- 公司全年营收稳健增长，但内外部多重因素叠加导致业绩承压：**2022年公司实现营收82.82亿元（+15.12% YoY），归母股东净利润10.52亿元（-30.66% YoY），扣非后的归母净利润为6.31亿元（-29.49% YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是29.45%（-3.74pct YoY）和12.65%（-8.45pct YoY），加权平均净资产收益率为15.30%（-17.53pct YoY），盈利能力下滑的因素主要有：1）下游普通消费电子市场景气度明显转冷，部分消费类产品出货量明显减少、价格回落；2）四季度，由于消费市场需求偏淡，士兰集成5吋、6吋线投料不足，产能利用率下降；3）受下游市场需求持续放缓的影响，士兰明芯、士兰明镓LED芯片生产线产出不及预期，产能利用率较低，出现较大亏损；4）部分原材料供应不足，同时部分进口设备到货延迟等。从费用端来看，2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.73%（+0.04pct YoY）、4.54%（+0.34pct YoY）、2.52%（同比持平）和8.59%（+0.43pct YoY），期间费用率较为平稳。2022Q4单季度，公司实现营收20.38亿元（+3.33%YoY，-1.06%QoQ），归母净利润2.78亿元（-64.81%YoY，+58.83%QoQ），扣非后归母净利润-0.39亿元（-118.64%YoY）；Q4单季度的毛利率和净利率分别为28.07%（-4.04pct YoY，+0.66pct QoQ）和14.04%（-26.25pct YoY，+5.88pct QoQ），毛利率虽同比继续下滑但相比三季度基本稳住。

- 各产品线均实现增长，但毛利率呈现不同程度下滑：**从主营业务营收结构上来看，核心业务分立器件和集成电路的业务占比依然保持在88%以

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,194	8,282	9,975	12,422	15,523
YOY(%)	68.1	15.1	20.4	24.5	25.0
净利润(百万元)	1,518	1,052	1,337	1,687	2,073
YOY(%)	2,145.2	-30.7	27.1	26.1	22.9
毛利率(%)	33.2	29.4	28.6	29.4	29.7
净利率(%)	21.1	12.7	13.4	13.6	13.4
ROE(%)	23.7	14.3	16.1	17.8	18.9
EPS(摊薄/元)	1.07	0.74	0.94	1.19	1.46
P/E(倍)	33.6	48.4	38.1	30.2	24.6
P/B(倍)	8.0	6.9	6.1	5.4	4.7

上。其中分立器件为公司第一大业务板块，2022年分立器件实现营业收入44.67亿元（+17.13% YoY），占主营业务营收占比约55.25%，毛利率为30.22%（-2.67pct YoY）；集成电路实现营业收入27.23亿元（+18.74% YoY），占主营业务营收占比约33.68%，毛利率为35.05%（-6.73pct YoY），其中IPM模块的营业收入达到14.2亿元，同比增长65%以上，MEMS传感器的营业收入达到3.05亿元，同比增加15%；LED业务实现营业收入7.33亿元（+3.50% YoY），占主营业务营收占比约9.06%，毛利率为12.98%（-5.06pct YoY）。

- **受需求影响产能利用率下降，仍在加快扩产新产线：**产能方面，具体分产线来看，士兰集成2022年Q4受外部需求放缓的影响，产能利用率有一定幅度的下降，2022年总计产出5、6吋芯片238.04万片，比上年同期减少6.81%；士兰集昕总计产出8吋芯片65万片，与去年同期基本持平，实现营业收入13.13亿元，比上年同期增加13.75%，已启动实施“年产36万片12英寸芯片生产线项目”；成都士兰总计产出各尺寸外延芯片65.23万片，比上年同期减少4.30%，主要原因是外部需求放缓的影响；士兰集科加快推进12吋线二期项目建设，加快推动沟槽分离栅SGT-MOS、高压超结MOS、IGBT、高压集成电路等在12吋线上量，12吋线总计产出芯片47万片，较上年同期增加125%。
- **利用特色工艺平台开发新技术新产品，SiC芯片封装的主驱功率模块已向客户送样：**公司重点瞄准当前汽车和新能源产业快速发展的契机，抓住国内高门槛行业和客户积极导入国产芯片的时间窗口，利用多条不同尺寸硅芯片产线和化合物产线的特点拓展工艺技术与产品平台。2022年，国内多家主流的白电整机厂商使用了超过7,800万颗士兰IPM模块，较上年同期增加105%。同时，公司推出了空调压缩机驱动的IPM方案，并在国内TOP汽车空调压机厂商完成批量供货，此外，针对新能源汽车推出了多种OBC和高压DC-DC功率半导体解决方案。基于公司自主研发的V代IGBT和FRD芯片的电动汽车主电机驱动模块，已在国内多家客户通过测试，并已在部分客户批量供货。截至目前，公司已具备月产10万只汽车级功率模块的生产能力。在化合物半导体方面，2022年Q4，SiC芯片生产线已实现初步通线，并形成月产2000片6英寸SiC芯片的生产能力。公司已将SiC-MOSFET芯片封装到汽车主驱功率模块上，参数指标较好，并已向客户送样。2023年，士兰明镓将加快推进SiC芯片生产线建设进度，预计2023年年底将形成月产6000片6英寸SiC芯片的生产能力。
- **投资建议：**公司是国内半导体领域综合性的IDM龙头企业，以功率系统应用为核心进行分立器件、模块、电路等产品的布局，同时抓住国内高门槛行业和客户积极导入国产芯片的时间窗口。虽然短期受到各种因素扰动业绩承压，但公司产品群丰富，且具备多条产线的产能优势，随着未来下游消费行业的复苏以及公司在新能源领域的布局带来的产品结构优化，我们看好公司长期的发展空间。综合公司最新财报以及对行业需求的判断，我们下调整了公司盈利预期，预计公司2023-2025年净利润分别为13.37亿元（前值为14.88亿元）、16.87亿元（前值为20.07亿元）、20.73亿元（新增），EPS分别为0.94元、1.19元和1.46元，对应3月30日收盘价PE分别为38.1X、30.2X和24.6X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：如果疫情或缺芯困境迟迟得不到解决甚至加剧，可能会导致下游行业需求萎缩，公司收入和盈利增长可能受到不利影响；（2）市场竞争加剧的风险：IGBT属于技术门槛较高的功率半导体细分赛道，对技术、产品质量、服务都要求较高，一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司的市场份额将被抢夺；（3）产能利用率不足的风险：公司采用的是IDM模式，相比于Fabless企业资本开支高，如果公司的产能利用率或客户拓展跟不上市场，业绩增长可能受到不利影响。



## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8,226	8,016	9,940	12,396
现金	2,230	997	1,242	1,552
应收票据及应收账款	2,772	3,638	4,531	5,662
其他应收款	32	34	43	53
预付账款	40	44	55	69
存货	3,072	3,186	3,926	4,881
其他流动资产	80	116	144	179
<b>非流动资产</b>	8,695	9,827	10,617	11,217
长期投资	998	927	857	787
固定资产	4,268	5,323	7,049	7,765
无形资产	263	222	180	138
其他非流动资产	3,167	3,355	2,530	2,527
<b>资产总计</b>	16,920	17,843	20,557	23,613
<b>流动负债</b>	5,535	5,773	7,648	9,654
短期借款	2,466	1,961	2,950	3,812
应付票据及应付账款	1,728	2,058	2,536	3,153
其他流动负债	1,341	1,754	2,163	2,689
<b>非流动负债</b>	3,315	3,063	2,721	2,320
长期借款	2,118	1,866	1,524	1,123
其他非流动负债	1,197	1,197	1,197	1,197
<b>负债合计</b>	8,850	8,836	10,370	11,974
少数股东权益	697	697	697	698
股本	1,416	1,416	1,416	1,416
资本公积	2,188	2,188	2,188	2,188
留存收益	3,769	4,705	5,886	7,337
<b>归属母公司股东权益</b>	7,374	8,310	9,490	10,942
<b>负债和股东权益</b>	16,920	17,843	20,557	23,613

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	201	1,684	1,861	2,249
净利润	1,048	1,338	1,687	2,073
折旧摊销	732	810	1,139	1,330
财务费用	209	187	185	206
投资损失	174	84	84	84
营运资金变动	-1,717	-281	-793	-1,002
其他经营现金流	-244	-454	-442	-442
<b>投资活动现金流</b>	-1,770	-1,572	-1,572	-1,572
资本支出	1,700	2,000	2,000	2,000
长期投资	-262	0	0	0
其他投资现金流	-3,208	-3,572	-3,572	-3,572
<b>筹资活动现金流</b>	1,435	-1,345	-44	-367
短期借款	296	-505	989	862
长期借款	1,759	-251	-342	-401
其他筹资现金流	-619	-588	-691	-828
<b>现金净增加额</b>	-122	-1,233	245	310

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8,282	9,975	12,422	15,523
营业成本	5,843	7,122	8,775	10,910
税金及附加	29	50	62	78
营业费用	143	170	212	265
管理费用	377	437	544	679
研发费用	711	835	1,040	1,300
财务费用	209	187	185	206
资产减值损失	-78	-94	-117	-146
信用减值损失	-24	-39	-49	-61
其他收益	74	68	68	68
公允价值变动收益	426	500	500	500
投资净收益	-174	-84	-84	-84
资产处置收益	-0	1	1	1
<b>营业利润</b>	1,194	1,525	1,922	2,362
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	4	6	6	6
<b>利润总额</b>	1,192	1,523	1,920	2,360
所得税	145	185	233	286
<b>净利润</b>	1,048	1,338	1,687	2,073
少数股东损益	-5	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1,052	1,337	1,687	2,073
EBITDA	2,133	2,519	3,244	3,896
EPS (元)	0.74	0.94	1.19	1.46

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	15.1	20.4	24.5	25.0
营业利润(%)	-31.2	27.8	26.1	22.9
归属于母公司净利润(%)	-30.7	27.1	26.1	22.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	29.4	28.6	29.4	29.7
净利率(%)	12.7	13.4	13.6	13.4
ROE(%)	14.3	16.1	17.8	18.9
ROIC(%)	11.9	10.6	12.1	13.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	52.3	49.5	50.4	50.7
净负债比率(%)	29.2	31.4	31.7	29.1
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.1	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.7	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.94	1.19	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	1.19	1.31	1.59
每股净资产(最新摊薄)	5.21	5.87	6.70	7.73
<b>估值比率</b>				
P/E	48.4	38.1	30.2	24.6
P/B	6.9	6.1	5.4	4.7
EV/EBITDA	23.0	21.6	16.9	14.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033