

士兰微 (600460.SH)

2020 收入高增长，产能扩张助力市场卡位

2021 年 03 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

盛晓君 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2021/3/12
当前股价(元)	26.32
一年最高最低(元)	30.96/13.28
总市值(亿元)	345.33
流通市值(亿元)	345.33
总股本(亿股)	13.12
流通股本(亿股)	13.12
近 3 个月换手率(%)	345.71

● 公司 2020 年收入快速增长，毛利率提升显著

公司 2020 年实现营收 42.81 亿元,同比增长 37.61%;实现归母净利润 6760 万元,同比增长 365.16%。2020 年,公司营业收入及综合毛利率逐季度提升,全年毛利率达到 22.50%,同比提升 3.03 个 pct。毛利率提升主要系公司器件及集成电路业务毛利率提升明显,此外这两项业务在收入中的占比进一步提升。我们小幅调整盈利预测,预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.37/4.66/5.57 亿元(原值为 3.98/5.00/5.75 亿元),对应 EPS 为 0.26/0.36/0.42 元,当前股价对应 PE 为 102.4/74.1/62.0 倍。受疫情、产线建设等因素影响,公司利润端暂时承受压力,然行业需求饱满,公司产能扩张打开成长空间,我们对公司维持“买入”评级。

● 受疫情及产能建设因素影响，盈利能力暂时承压

公司利润端仍暂时承压,一是 LED 显示屏业务受疫情影响严重,市场大幅萎缩,公司 2020 年发光二极管业务收入下滑 7.53%,毛利率进一步下滑至-12.44%;二是公司产线建设带来的压力:士兰集昕 8 英寸产线仍处于产能爬坡期,研发及财务费用增多。此外公司为加快士兰集科和士兰明镓产线建设,加大了人员支出等管理费用。随着疫情缓解全球经济复苏,以及士兰集昕产线建设接近尾声,以上拖累因素有望逐步缓解。

● 功率半导体业务产能爬坡顺利，受益行业景气快速成长

公司 8 英寸晶圆产线爬坡顺利,至 2020 年 12 月达到 6 万片/月的目标,全年产出芯片 57.13 万片,助力士兰集昕收入同比高速增长 77.60%。此外,厦门士兰集科公司 12 英寸晶圆产线也已于 2020 年 12 月正式投产,有望在 2021 年底形成 3 万片/月的产能。产品方面,公司采用自主芯片的 IGBT 模块已进入车规客户小批量供货,IPM 在白电客户销量达 200%高速增长,MCU/MEMS 等产品均实现快速推广,发展势头强劲。在当前功率半导体国产替代加速、行业高景气的环境下,公司进行坚定的产能扩张,不仅为公司短期收入增长打开空间,更为公司提升产品品质、扩充产品品类,最终实现市场卡位打下坚实的基础。

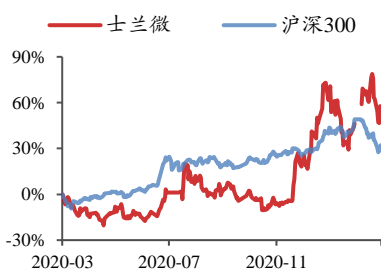
● **风险提示:** 产线建设不及预期;行业竞争加剧,毛利率下滑;行业需求下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,111	4,281	6,135	7,503	8,639
YOY(%)	2.8	37.6	43.3	22.3	15.1
归母净利润(百万元)	15	68	337	466	557
YOY(%)	-91.5	365.2	399.1	38.1	19.6
毛利率(%)	19.5	22.5	27.4	28.0	28.2
净利率(%)	0.5	1.6	5.5	6.2	6.4
ROE(%)	-2.5	-0.5	7.4	9.8	10.8
EPS(摊薄/元)	0.01	0.05	0.26	0.36	0.42
P/E(倍)	2376.4	510.9	102.4	74.1	62.0
P/B(倍)	10.2	10.0	9.1	8.2	7.3

数据来源:贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源:贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-坚定走 IDM 之路的功率半导体龙头,未来成长可期》
-2021.2.4

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3812	4380	6247	6446	8100
现金	1082	1110	1534	1876	2160
应收票据及应收账款	938	1310	1612	1961	2152
其他应收款	18	14	47	28	59
预付账款	10	17	26	26	33
存货	1422	1388	2488	2014	3155
其他流动资产	342	541	541	541	541
非流动资产	5101	5460	6286	6706	6989
长期投资	618	731	850	970	1088
固定资产	2869	3029	3632	3963	4259
无形资产	251	285	287	291	298
其他非流动资产	1363	1415	1517	1483	1343
资产总计	8913	9840	12534	13152	15089
流动负债	3386	3682	6092	6338	7787
短期借款	1737	2011	4145	4467	5389
应付票据及应付账款	883	914	1500	1426	1934
其他流动负债	767	757	447	445	464
非流动负债	1289	1651	1575	1452	1314
长期借款	486	664	589	466	328
其他非流动负债	803	987	987	987	987
负债合计	4675	5333	7667	7790	9101
少数股东权益	859	1059	1081	1138	1229
股本	1312	1312	1312	1312	1312
资本公积	776	785	785	785	785
留存收益	1294	1355	1619	2009	2500
归属母公司股东权益	3379	3448	3785	4223	4759
负债和股东权益	8913	9840	12534	13152	15089

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	133	145	165	1398	743
净利润	-107	-23	359	523	648
折旧摊销	410	466	466	584	697
财务费用	109	168	192	242	260
投资损失	-7	4	-8	-5	-4
营运资金变动	-381	-621	-842	62	-848
其他经营现金流	109	151	-3	-8	-9
投资活动现金流	-963	-750	-1282	-991	-966
资本支出	758	640	707	300	164
长期投资	-214	-136	-119	-118	-119
其他投资现金流	-419	-246	-694	-808	-921
筹资活动现金流	751	673	-594	-387	-416
短期借款	296	274	0	0	0
长期借款	44	178	-75	-123	-138
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-21	9	0	0	0
其他筹资现金流	432	213	-519	-264	-278
现金净增加额	-82	59	-1711	21	-639

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3111	4281	6135	7503	8639
营业成本	2505	3317	4457	5402	6202
营业税金及附加	25	26	37	44	48
营业费用	104	113	146	158	173
管理费用	233	248	337	398	449
研发费用	334	429	532	630	717
财务费用	109	168	192	242	260
资产减值损失	-94	-114	132	150	173
其他收益	133	116	100	108	114
公允价值变动收益	18	5	2	7	8
投资净收益	7	-4	8	5	4
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	-131	-36	413	602	745
营业外收入	4	3	1	3	3
营业外支出	3	5	1	3	3
利润总额	-130	-38	413	602	745
所得税	-23	-15	54	78	97
净利润	-107	-23	359	523	648
少数股东损益	-122	-90	22	58	91
归母净利润	15	68	337	466	557
EBITDA	385	560	1046	1413	1693
EPS(元)	0.01	0.05	0.26	0.36	0.42

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	37.6	43.3	22.3	15.1
营业利润(%)	-263.9	72.7	1253.4	45.9	23.8
归属于母公司净利润(%)	-91.5	365.2	399.1	38.1	19.6
获利能力					
毛利率(%)	19.5	22.5	27.4	28.0	28.2
净利率(%)	0.5	1.6	5.5	6.2	6.4
ROE(%)	-2.5	-0.5	7.4	9.8	10.8
ROIC(%)	-0.3	0.7	5.2	7.0	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	54.2	61.2	59.2	60.3
净负债比率(%)	57.7	67.1	89.1	78.3	78.5
流动比率	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	3.8	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	2.8	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.05	0.26	0.36	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.11	0.13	1.07	0.57
每股净资产(最新摊薄)	2.58	2.63	2.89	3.22	3.63
估值比率					
P/E	2376.4	510.9	102.4	74.1	62.0
P/B	10.2	10.0	9.1	8.2	7.3
EV/EBITDA	98.3	68.9	38.2	28.2	23.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn