

## 士兰微 (600460.SH)

## 受益行业景气, 2021Q1 盈利弹性尽显

2021年04月29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	2021/4/28
当前股价(元)	30.92
一年最高最低(元)	31.70/13.38
总市值(亿元)	405.69
流通市值(亿元)	405.69
总股本(亿股)	13.12
流通股本(亿股)	13.12
近3个月换手率(%)	274.41

### ● 受益行业高景气, 公司 2021Q1 取得亮眼业绩

公司发布一季报, 2021Q1 实现营收 14.75 亿元, 同比增长 113.47%, 环比亦进一步增长 12.05%; 公司实现归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 7726.86%。受益行业高景气, 公司营收持续增长, 利润率大幅提升, 取得了公司历史上单季度最高盈利。我们上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.71/9.03/10.43 亿元 (原值为 3.37/4.66/5.57 亿元), 对应 EPS 为 0.59/0.69/0.80 元, 当前股价对应 PE 为 52.6/44.9/38.9 倍, 对公司维持“买入”评级。

### ● 毛利率提升+费用端改善, 净利率提升明显

功率半导体行业持续高景气, 公司在 2021Q1 对产品售价进行调涨, 毛利率提升明显, 2021Q1 实现毛利率 29.33%, 同比提升 8.6 个 pct, 环比提升 3.74 个 pct。此外公司收入规模快速上升, 规模效应显现, 费用率显著下降。公司 2021Q1 期间费用率为 16.73%, 同比下降 10.29 个 pct, 环比下降 7.42 个 pct。毛利率提升叠加费用端改善, 公司 2021Q1 实现销售净利率 10.79%, 盈利弹性尽显。

### ● 高强度研发投入, 产品不断取得突破

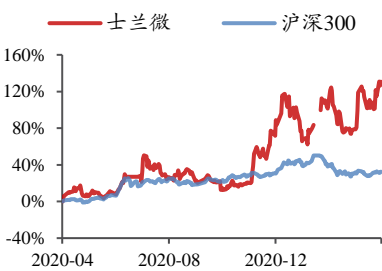
公司持续高强度研发投入, 成果显著: 公司采用自主芯片的 IGBT 模块已进入车规客户小批量供货、2020 年 IPM 在白电客户销量达 200% 高速增长、MCU/MEMS 等产品均实现快速推广, 发展势头强劲。

### ● 8 英寸及 12 英寸产能爬坡顺利, 有望支撑公司收入快速成长

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 2020 年收入同比高速增长 77.60%。目前 8 英寸产线仍处于特色工艺平台建设阶段, 承载产品种类及产品品质将进一步提升。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。公司 12 英寸产线投产时机恰逢行业高景气, 无疑给公司产能提供充足弹性, 有望支撑公司收入快速成长。

● **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。

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2020 收入高增长, 产能扩张助力市场卡位》  
-2021.3.13

《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

### 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	6,415	8,084	9,279
YOY(%)	2.8	37.6	49.9	26.0	14.8
归母净利润(百万元)	15	68	771	903	1,043
YOY(%)	-91.5	365.2	1041.0	17.1	15.5
毛利率(%)	19.5	22.5	31.4	31.3	31.4
净利率(%)	0.5	1.6	12.0	11.2	11.2
ROE(%)	-2.5	-0.5	15.1	16.2	16.4
EPS(摊薄/元)	0.01	0.05	0.59	0.69	0.80
P/E(倍)	2791.7	600.2	52.6	44.9	38.9
P/B(倍)	12.0	11.8	9.7	8.0	6.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3812	4380	6403	6919	8385
现金	1082	1110	1604	2021	2320
应收票据及应收账款	938	1310	1745	2105	2314
其他应收款	18	14	50	31	62
预付账款	10	17	28	28	36
存货	1422	1388	2436	2193	3113
其他流动资产	342	541	541	541	541
<b>非流动资产</b>	5101	5460	6447	7026	7316
长期投资	618	731	850	970	1088
固定资产	2869	3029	3743	4197	4527
无形资产	251	285	287	291	298
其他非流动资产	1363	1415	1568	1568	1401
<b>资产总计</b>	8913	9840	12851	13945	15701
<b>流动负债</b>	3386	3682	5981	6207	6908
短期借款	1737	2011	4063	4212	4530
应付票据及应付账款	883	914	1468	1541	1908
其他流动负债	767	757	450	454	470
<b>非流动负债</b>	1289	1651	1588	1475	1331
长期借款	486	664	602	488	344
其他非流动负债	803	987	987	987	987
<b>负债合计</b>	4675	5333	7569	7682	8239
少数股东权益	859	1059	1083	1195	1379
股本	1312	1312	1312	1312	1312
资本公积	776	785	785	785	785
留存收益	1294	1355	1879	2536	3316
<b>归属母公司股东权益</b>	3379	3448	4198	5068	6083
负债和股东权益	8913	9840	12851	13945	15701

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	133	145	486	1815	1394
净利润	-107	-23	795	1015	1227
折旧摊销	410	466	473	606	732
财务费用	109	168	189	237	237
投资损失	-7	4	-8	-5	-4
营运资金变动	-381	-621	-961	-30	-788
其他经营现金流	109	151	-3	-8	-9
<b>投资活动现金流</b>	-963	-750	-1450	-1172	-1009
资本支出	758	640	868	459	171
长期投资	-214	-136	-119	-118	-119
其他投资现金流	-419	-246	-701	-831	-957
<b>筹资活动现金流</b>	751	673	-595	-374	-405
短期借款	296	274	0	0	0
长期借款	44	178	-62	-113	-144
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	-533	-261	-261
<b>现金净增加额</b>	-82	59	-1559	269	-20

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	3111	4281	6415	8084	9279
营业成本	2505	3317	4398	5555	6368
营业税金及附加	25	26	32	40	46
营业费用	104	113	122	146	158
管理费用	233	248	311	388	436
研发费用	334	429	526	639	724
财务费用	109	168	189	237	237
资产减值损失	-94	-114	64	73	74
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
<b>营业利润</b>	-131	-36	884	1128	1364
营业外收入	4	3	1	3	3
营业外支出	3	5	1	3	3
<b>利润总额</b>	-130	-38	884	1127	1364
所得税	-23	-15	88	113	136
<b>净利润</b>	-107	-23	795	1015	1227
少数股东损益	-122	-90	24	112	184
<b>归母净利润</b>	15	68	771	903	1043
EBITDA	385	560	1521	1948	2309
EPS(元)	0.01	0.05	0.59	0.69	0.80

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.8	37.6	49.9	26.0	14.8
营业利润(%)	-263.9	72.7	2570.2	27.6	21.0
归属于母公司净利润(%)	-91.5	365.2	1041.0	17.1	15.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.5	22.5	31.4	31.3	31.4
净利率(%)	0.5	1.6	12.0	11.2	11.2
ROE(%)	-2.5	-0.5	15.1	16.2	16.4
ROIC(%)	-0.3	0.7	9.4	11.1	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.5	54.2	58.9	55.1	52.5
净负债比率(%)	57.7	67.1	79.5	61.1	49.7
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.05	0.59	0.69	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.11	0.37	1.38	1.06
每股净资产(最新摊薄)	2.58	2.63	3.20	3.86	4.64
<b>估值比率</b>					
P/E	2791.7	600.2	52.6	44.9	38.9
P/B	12.0	11.8	9.7	8.0	6.7
EV/EBITDA	114.0	79.7	30.1	23.4	19.8

### 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