

## 士兰微 (600460.SH)

## 盈利能力持续改善, 2021H1 业绩亮眼

2021年08月16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	2021/8/16
当前股价(元)	63.57
一年最高最低(元)	74.78/0.00
总市值(亿元)	834.08
流通市值(亿元)	834.08
总股本(亿股)	13.12
流通股本(亿股)	13.12
近3个月换手率(%)	394.92

### ● 公司 2021H1 业绩高增长, 维持“买入”评级

公司发布半年度报告, 2021H1 实现营收 33.08 亿元, 同比增长 94.05%; 实现归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 1306.52%。2021Q2 单季度, 公司实现营收 18.33 亿元, 同比增长 80.82%, 环比增长 24.28%; 实现归母净利润 2.57 亿元, 同比增长 804.98%, 环比增长 48.02%。功率半导体行业持续高景气, 公司积极进行产能扩张和产品研发, 销售收入和盈利水平都实现了大幅提升。我们上调盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 10.58/13.08/15.36 亿元 (原值为 7.71/9.03/10.43 亿元), 对应 EPS 为 0.81/1.00/1.17 元, 当前股价对应 PE 为 78.8/63.7/54.3 倍, 对公司维持“买入”评级。

### ● 盈利改善明显, 综合毛利率进一步上升

公司 2021H1 实现销售毛利率 31.60%, 同比上升 11.28 个 pct。其中 2021Q2 销售毛利率达 33.42%, 环比上升 4.09 个 pct。公司盈利能力大幅提升, 主要系 (1) 行业持续高景气, 公司积极进行产能扩张, 产品销售额快速增长, 并在 2021H1 对部分产品售价进行调涨。(2) 公司子公司士兰集昕 8 英寸晶圆满产满销, 盈利能力快速上升, 2021H1 毛利率已达 18.35%, 并已在 2021Q2 单季度实现连续盈利。(3) 2021H1 公司 LED 产线满负荷运转, 发光二极管业务毛利率提升至 9.53%, 同比提升 27.85 个 pct, 实现大幅好转。

### ● 产能弹性十足, 产品实力强劲, 助力公司竞争卡位

产能方面, 公司 2021 年 6 月 12 英寸晶圆产出达 1.4 万片, 预计到 2021 年底实现月产 3.5 万片的目标。另新增月产 2 万片 12 英寸项目已着手实施, 有望在 2022Q4 达产, 届时两期合计将实现月产 6 万片的 12 英寸产能。产品方面, 公司白电 IPM 模块在 2021H1 销售达 1800 万颗, 达到了 2020 全年的水平, 持续引领国产替代; 公司 IGBT (单管和 PIM 模块) 销售达 1.9 亿元, 同比增长 110% 以上; 公司 MEMS 销售突破 1.4 亿元, 同比增加 290% 以上; 公司车规级 IGBT 模块已通过多家客户测试, 并在部分客户批量供货。8 英寸、12 英寸产线建设不仅为公司打开产能空间, 更为公司提升产品品质、扩充产品品类、实现市场卡位打下坚实的基础。公司有望深度受益功率半导体国产替代加速, 发展前景广阔。

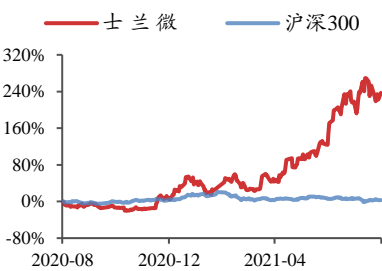
● **风险提示:** 产线建设不及预期; 行业竞争加剧, 毛利率下滑; 行业需求下滑风险。

### 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	7,317	9,763	11,655
YOY(%)	2.8	37.6	70.9	33.4	19.4
归母净利润(百万元)	15	68	1,058	1,308	1,536
YOY(%)	-91.5	365.2	1465.2	23.7	17.4
毛利率(%)	19.5	22.5	34.0	33.2	32.7
净利率(%)	0.5	1.6	14.5	13.4	13.2
ROE(%)	-2.5	-0.5	19.6	21.0	20.5
EPS(摊薄/元)	0.01	0.05	0.81	1.00	1.17
P/E(倍)	5739.6	1233.9	78.8	63.7	54.3
P/B(倍)	24.7	24.2	18.6	14.5	11.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-受益行业景气, 2021Q1 盈利弹性尽显》-2021.4.29

《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

**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	7446	7947	10027
现金	1082	1110	1829	2441	2914
应收票据及应收账款	938	1310	2174	2263	2804
其他应收款	18	14	59	39	78
预付账款	10	17	34	34	47
存货	1422	1388	2809	2630	3643
其他流动资产	342	541	541	541	541
<b>非流动资产</b>	5101	5460	5801	6416	6706
长期投资	618	731	850	970	1088
固定资产	2869	3029	3299	3718	3912
无形资产	251	285	287	291	298
其他非流动资产	1363	1415	1365	1438	1407
<b>资产总计</b>	8913	9840	13248	14363	16734
<b>流动负债</b>	3386	3682	6135	5911	6634
短期借款	1737	2011	3995	3629	3756
应付票据及应付账款	883	914	1700	1835	2412
其他流动负债	767	757	440	446	466
<b>非流动负债</b>	1289	1651	1536	1439	1307
长期借款	486	664	549	452	320
其他非流动负债	803	987	987	987	987
<b>负债合计</b>	4675	5333	7671	7349	7941
少数股东权益	859	1059	1092	1254	1525
股本	1312	1312	1312	1312	1312
资本公积	776	785	785	785	785
留存收益	1294	1355	2074	3025	4175
<b>归属母公司股东权益</b>	3379	3448	4485	5760	7268
负债和股东权益	8913	9840	13248	14363	16734

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	133	145	169	2455	1616
净利润	-107	-23	1091	1470	1807
折旧摊销	410	466	445	545	652
财务费用	109	168	186	211	185
投资损失	-7	4	-8	-5	-4
营运资金变动	-381	-621	-1542	242	-1014
其他经营现金流	109	151	-3	-8	-9
<b>投资活动现金流</b>	-963	-750	-776	-1147	-928
资本支出	758	640	222	496	171
长期投资	-214	-136	-119	-118	-119
其他投资现金流	-419	-246	-673	-769	-876
<b>筹资活动现金流</b>	751	673	-658	-331	-341
短期借款	296	274	0	0	0
长期借款	44	178	-115	-97	-132
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	-543	-234	-210
<b>现金净增加额</b>	-82	59	-1265	977	347

数据来源：聚源、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	7317	9763	11655
营业成本	2505	3317	4826	6526	7842
营业税金及附加	25	26	37	49	58
营业费用	104	113	139	166	186
管理费用	233	248	355	439	501
研发费用	334	429	600	771	909
财务费用	109	168	186	211	185
资产减值损失	-94	-114	73	88	93
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	1212	1634	2008
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	1212	1633	2007
所得税	-23	-15	121	163	201
<b>净利润</b>	-107	-23	1091	1470	1807
少数股东损益	-122	-90	33	162	271
<b>归母净利润</b>	15	68	1058	1308	1536
EBITDA	385	560	1815	2362	2816
EPS(元)	0.01	0.05	0.81	1.00	1.17

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	70.9	33.4	19.4
营业利润(%)	-263.9	72.7	3488.6	34.8	22.9
归属于母公司净利润(%)	-91.5	365.2	1465.2	23.7	17.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.5	22.5	34.0	33.2	32.7
净利率(%)	0.5	1.6	14.5	13.4	13.2
ROE(%)	-2.5	-0.5	19.6	21.0	20.5
ROIC(%)	-0.3	0.7	12.1	14.9	15.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.5	54.2	57.9	51.2	47.5
净负债比率(%)	57.7	67.1	68.8	39.6	26.2
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.0	3.8	4.2	4.4	4.6
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	0.81	1.00	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.11	0.13	1.87	1.23
每股净资产(最新摊薄)	2.58	2.63	3.42	4.39	5.54
<b>估值比率</b>					
P/E	5739.6	1233.9	78.8	63.7	54.3
P/B	24.7	24.2	18.6	14.5	11.5
EV/EBITDA	225.4	156.1	48.7	37.0	31.0

## 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