

士兰微 (600460)

公司研究/点评报告

H1 业绩大增，功率 IDM 巨头步入黄金增长长期

点评报告/电子

2021年08月17日

一、事件概述

8月16日，公司发布2021年中报，2021H1公司实现收入33.08亿元，同增94%。

二、分析与判断

业绩爆发性增长，产品线全面开花

2021年上半年公司实现收入33.08亿元，同增94.05%，归母净利4.31亿元，同增1307%，扣非归母净利4.02亿元，同增180倍，延续2020H2高增长态势；其中21Q2单季实现收入18.33亿元，同增80.82%，环增24.27%，归母净利2.57亿元，同增805%，环增47.7%，扣非归母净利2.39亿元，同增1288%，环增46.6%。公司业务取得全面进阶，士兰集昕8寸线和士兰明芯LED芯片产线亏损大幅缩减、母公司集成电路和分立器件销量大增，H1公司整体毛利率提升11.28pct至31.6%，带动经营利润大幅增长。

三大板块齐放量，车规IGBT和FRD已批量供货

1) 分立器件业务实现营收17.09亿元，同增85.64%，毛利率提升11pct至32.5%，其中IGBT产品营收突破1.9亿元，同增110%以上，基于自研的IGBT和FRD芯片电动车主驱模块已在国内多家客户通过测试，预计下半年分立器件营收将继续快速增长；2) 集成电路业务实现营收11.2亿元，同增108%，毛利率提升13.4pct至38.7%。3) 发光二极管业务实现营收2.9亿元，同增111%，毛利率提升27.9pct至9.5%。

产能进展迅速，2022Q4有望实现6万片12寸产能

21年上半年，士兰集成5/6寸片基本处于满负荷状态，产量122万片，同增5.7%。士兰集昕8寸片产量32万片，同增33%，二季度实现连续盈利，下半年将持续加大产线投入并提高生产能力，力争全年盈利。士兰集科12寸片产量5.72万片，其中6月产出已达1.4万片，预计到年底可实现月产3.5万片的目标，并争取在2022Q4形成月产6万片12寸片的产能。成都士兰已形成70万片硅外延芯片产能，下半年将加大12寸外延片投入。士兰明镓已基本实现月产5万片4寸片的产能，下半年还将加快投入争取尽快形成7万片的产能，公司硅基GaN研发持续推进，SiC功率器件中试线已在二季度实现通线。

定增获批增厚盈利能力，有效发挥协同

公司此前定增方案获证监会核准通过，交易完成后，公司持有士兰集昕的股份将从34.1%增至63.7%，将进一步增厚公司的生产制造能力和盈利能力，而大基金则将占公司总股本的5.9%，引入大基金成为公司主要股东，有利于提升公司在集成电路产业的市场地位，为公司带来更多业务协同。

三、投资建议

我们预计2021/2022/2023年公司归母净利为9.5/12.2/15.0亿元，对应PE为87/68/56倍。当前申万半导体指数PE为92倍，考虑功率半导体高景气，以及公司未来产能扩张、产品结构优化，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期，研发进展不及预期，产能爬坡不及预期。

推荐

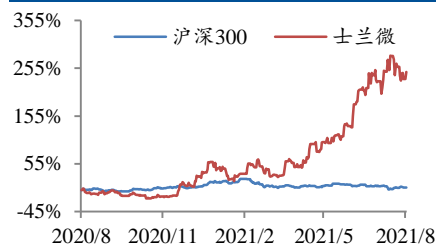
首次评级

当前价格：60.8元

交易数据 2021-8-16

近12个月最高/最低(元)	69.72/15.1
总股本(百万股)	1,312
流通股本(百万股)	1,312
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	834
流通市值(亿元)	834

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号：S0100521050001

电话：021-60876730

邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证号：S0100521040001

电话：021-60876730

邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,281	6,815	8,382	10,100
增长率 (%)	37.6%	59.2%	23.0%	20.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	68	954	1,221	1,502
增长率 (%)	365.2%	1311.1%	28.1%	22.9%
每股收益 (元)	0.05	0.73	0.93	1.14
PE (现价)	1,233.89	87.44	68.29	55.54
PB	9.51	18.95	14.83	11.71

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,281	6,815	8,382	10,100
营业成本	3,317	4,661	5,700	6,868
营业税金及附加	26	42	52	62
销售费用	113	129	159	192
管理费用	248	262	322	388
研发费用	429	521	640	772
EBIT	147	1,200	1,509	1,818
财务费用	168	136	147	144
资产减值损失	-114	0	0	0
投资收益	-4	-41	-50	-61
营业利润	-36	1,056	1,353	1,664
营业外收支	-2	7	8	10
利润总额	-38	1,063	1,361	1,674
所得税	-15	109	140	172
净利润	-23	954	1,221	1,501
归属于母公司净利润	68	954	1,221	1,502
EBITDA	613	1,968	1,977	2,332
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,110	33	315	730
应收账款及票据	1,310	2,245	2,619	3,191
预付款项	17	27	28	36
存货	1,388	2,368	2,838	3,261
其他流动资产	555	580	583	588
流动资产合计	4,380	5,253	6,383	7,807
长期股权投资	731	731	731	731
固定资产	3,029	4,039	4,533	5,087
无形资产	227	302	359	414
非流动资产合计	5,460	6,347	6,771	7,246
资产合计	9,840	11,600	13,153	15,053
短期借款	2,011	2,011	2,011	2,011
应付账款及票据	914	1,585	1,839	2,148
其他流动负债	757	892	971	1,060
流动负债合计	3,682	4,489	4,821	5,219
长期借款	664	664	664	664
其他长期负债	987	987	987	987
非流动负债合计	1,651	1,651	1,651	1,651
负债合计	5,333	6,139	6,472	6,870
股本	1,312	1,312	1,312	1,312
少数股东权益	1,059	1,059	1,059	1,058
股东权益合计	4,507	5,461	6,682	8,183
负债和股东权益合计	9,840	11,600	13,153	15,053

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	37.6%	59.2%	23.0%	20.5%
EBIT 增长率	262.7%	716.7%	25.8%	20.5%
净利润增长率	365.2%	1311.1%	28.1%	22.9%
盈利能力				
毛利率	22.5%	31.6%	32.0%	32.0%
净利率	-0.5%	14.0%	14.6%	14.9%
总资产收益率 ROA	0.7%	8.2%	9.3%	10.0%
净资产收益率 ROE	2.0%	21.7%	21.7%	21.1%
偿债能力				
流动比率	1.19	1.17	1.32	1.50
速动比率	0.81	0.64	0.73	0.86
现金比率	0.30	0.01	0.07	0.14
资产负债率	54.2%	52.9%	49.2%	45.6%
经营效率				
应收账款周转天数	101.33	98.86	99.16	99.78
存货周转天数	152.71	185.42	181.76	173.30
总资产周转率	0.44	0.59	0.64	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.73	0.93	1.14
每股净资产	2.63	3.35	4.29	5.43
每股经营现金流	0.11	0.58	1.04	1.22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	1,233.89	87.44	68.29	55.54
PB	9.51	18.95	14.83	11.71
EV/EBITDA	56.88	43.96	43.61	36.80
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-23	954	1,221	1,501
折旧和摊销	466	769	469	514
营运资金变动	-582	-1,145	-515	-610
经营活动现金流	145	759	1,365	1,603
资本开支	-628	-1,649	-885	-980
投资	-136	0	0	0
投资活动现金流	-750	-1,690	-935	-1,041
股权募资	492	0	0	0
债务募资	2,604	0	0	0
筹资活动现金流	673	-147	-147	-147
现金净流量	59	-1,078	283	415

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。