

士兰微 (600460)

公司研究/点评报告

三大业务持续进阶，Q3 业绩大幅增长

点评报告/电子

2021年11月01日

一、事件概述

10月30日，2021年前三季度公司实现营业收入52亿元，同增76%，归母净利润7.3亿元，同增1543%。

二、分析与判断

三大业务持续进阶，Q3 业绩大幅增长

2021年前三季度公司实现营业收入52亿元，同增76%，归母净利润7.3亿元，同增1543%；其中Q3单季实现营业收入19亿元，同增52%，环增4.4%，归母净利润3.0亿元，同增2075%，环增16%。业绩增长主要系下游需求旺盛，公司分立器件、集成电路、发光二极管业务持续进阶，产能利用率同比大幅增长所致。

产能进展迅速，2022Q4 有望实现6万片12寸产能

公司现有士兰集成5/6寸产能约21万片/月，士兰集昕8寸产能约6万片/月。士兰集科12寸产能持续扩张，预计到今年年底有望实现月产4万片，并争取在2022Q4形成月产6万片的目标。公司目前已在汽车、工业、家电等领域实现IGBT产品布局，在下游高景气的带动下，有望凭借IDM模式，实现业绩的持续提升。

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92/72/58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，维持“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。

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%	1311.9%	27.9%	23.0%
每股收益(元)	0.05	0.67	0.86	1.06
PE(现价)	1,291.90	91.50	71.53	58.14
PB	10.27	19.84	15.53	12.26

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

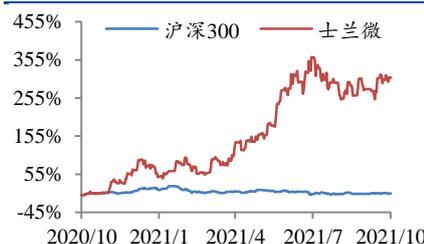
维持评级

当前价格：61.67元

交易数据 2021-10-29

近12个月最高/最低(元)	69.72/15.1
总股本(百万股)	1,416
流通股本(百万股)	1,312
流通股比例(%)	92.66
总市值(亿元)	873
流通市值(亿元)	809

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：S0100519090004
电话：021-60876730
邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证：S0100521050001
电话：021-60876730
邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证：S0100521040001
电话：021-60876730
邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 士兰微(600460):H1 业绩大增，功率IDM 巨头步入黄金增长期
2. 士兰微(600460) 三季报点评：LED 产品毛利下降 发展前景长期看好

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	-15	-10	-10
投资收益	-4	-25	-41	-51
营业利润	-36	1,057	1,353	1,664
营业外收支	-2	7	8	10
利润总额	-38	1,064	1,361	1,674
所得税	-15	110	140	172
净利润	-23	954	1,221	1,502
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)				
货币资金	1,110	48	340	766
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	5,269	6,408	7,842
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	6,332	6,746	7,211
资产合计	9,840	11,601	13,154	15,054
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	11,601	13,154	15,054

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%	1311.9%	27.9%	23.0%
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	1.33	1.50
速动比率	0.81	0.64	0.73	0.87
现金比率	0.30	0.01	0.07	0.15
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	0.67	0.86	1.06
每股净资产	2.43	3.11	3.97	5.03
每股经营现金流	0.10	0.54	0.96	1.13
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	1,291.90	91.50	71.53	58.14
PB	10.27	19.84	15.53	12.26
EV/EBITDA	56.88	42.68	42.34	35.71
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	-23	954	1,221	1,502
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	1,604
资本开支	-628	-1,649	-885	-980
投资	-136	0	0	0
投资活动现金流	-750	-1,674	-926	-1,031
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	-1,062	292	426

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。