

士兰微 (600460.SH)

2021 年业绩预告高增长，综合实力不断增强

2022 年 01 月 24 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

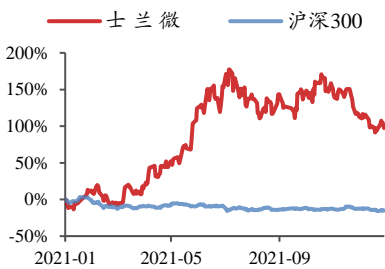
shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2022/1/21
当前股价(元)	49.65
一年最高最低(元)	74.78/0.00
总市值(亿元)	703.08
流通市值(亿元)	651.44
总股本(亿股)	14.16
流通股本(亿股)	13.12
近 3 个月换手率(%)	181.59

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-股权激励凝聚核心人才，增资加码化合物半导体》-2021.11.30

《公司信息更新报告-2021Q3 业绩持续增长，盈利能力进一步提升》-2021.10.30

《公司信息更新报告-盈利能力持续改善，2021H1 业绩亮眼》-2021.8.16

● 2021 全年业绩预计同比高增长，金融资产增值致非经常性收益增加

公司发布业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 15.18-15.31 亿元，同比增长 2145%-2165%。由于公司持有的安路科技及视芯科技股权价值增值较多，预计合计增加 2021 年净利润 5.86 亿元。公司预计 2021 年实现扣非归母净利润 9.12-9.26 亿元，同比扭亏为盈。以此计算，公司 2021Q4 单季度实现扣非归母净利润 2.25-2.39 亿元，同比实现扭亏为盈，保持较强盈利能力。公司紧抓功率半导体行业高景气契机，积极扩产，实现产品的国产替代和大客户导入。我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 15.22/15.47/19.49 亿元（原值为 10.58/13.08/15.36 亿元），对应 EPS 为 1.07/1.09/1.38 元，当前股价对应 PE 为 46.2/45.4/36.1 倍，维持“买入”评级。

● 公司产品高端化趋势明显，客户结构不断改善

公司保持高强度研发投入，依托 8 英寸和 12 英寸产线持续开发和迭代高端料号，完善产品矩阵。2021 年，受益行业高景气发展，公司产品持续在白电、通讯、工业、光伏及新能源汽车等高端市场取得突破。公司电源管理芯片、MEMS 传感器、IPM、LED、以及 MOSFET/IGBT 等功率分立器件产品收入均大幅增长，产品结构优化明显，营业利润大幅增加。其中公司控股子公司士兰集昕 8 寸线基本保持满产，首次实现全年盈利。公司控股子公司士兰明芯 LED 产线实现满产，亦实现全年盈利，增厚公司业绩。

● 公司 8 英寸与 12 英寸产线扩产中，为 2022 年快速高质量发展打下基础

公司于 2021 年 12 月发布公告，拟使用 5.31 亿元募集资金对子公司士兰集昕增资用于 8 英寸生产线二期项目。此外，公司新增年产 24 万片 12 英寸产能扩产亦正实施中。公司紧抓行业景气机遇，积极进行产能建设，不仅扩大了生产规模以满足市场饱满的需求，更为公司的产品结构调整提供空间，为 2022 年快速高质量发展打下坚实基础。

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

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	7,200	9,578	12,402
YOY(%)	2.8	37.6	68.2	33.0	29.5
归母净利润(百万元)	15	68	1,522	1,547	1,949
YOY(%)	-91.5	365.2	2151.7	1.6	26.0
毛利率(%)	19.5	22.5	33.0	32.1	32.1
净利率(%)	0.5	1.6	21.1	16.2	15.7
ROE(%)	-2.5	-0.5	25.9	21.7	21.7
EPS(摊薄/元)	0.01	0.05	1.07	1.09	1.38
P/E(倍)	4838.1	1040.1	46.2	45.4	36.1
P/B(倍)	20.8	20.4	14.2	10.9	8.4

数据来源: 聚源、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
流动资产	3812	4380	6274	7854	9937
现金	1082	1110	1800	2395	3101
应收票据及应收账款	938	1310	2119	2235	3157
其他应收款	18	14	58	38	86
预付账款	10	17	33	33	52
存货	1422	1388	1723	2613	3000
其他流动资产	342	541	541	541	541
非流动资产	5101	5460	6272	6847	7328
长期投资	618	731	850	970	1088
固定资产	2869	3029	3339	3897	4356
无形资产	251	285	287	291	298
其他非流动资产	1363	1415	1796	1690	1585
资产总计	8913	9840	12547	14701	17265
流动负债	3386	3682	4817	5454	6053
短期借款	1737	2011	2669	3175	2833
应付票据及应付账款	883	914	1698	1825	2735
其他流动负债	767	757	450	455	484
非流动负债	1289	1651	1574	1464	1341
长期借款	486	664	587	478	355
其他非流动负债	803	987	987	987	987
负债合计	4675	5333	6391	6918	7394
少数股东权益	859	1059	1102	1219	1388
股本	1312	1312	1416	1416	1416
资本公积	776	785	785	785	785
留存收益	1294	1355	2386	3463	4811
归属母公司股东权益	3379	3448	5053	6564	8483
负债和股东权益	8913	9840	12547	14701	17265

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	133	145	1159	1262	2355
净利润	-107	-23	1565	1663	2119
折旧摊销	410	466	448	559	693
财务费用	109	168	151	159	144
投资损失	-7	4	-8	-5	-4
营运资金变动	-381	-621	-402	-863	-446
其他经营现金流	109	151	-596	-251	-151
投资活动现金流	-963	-750	-657	-878	-1019
资本支出	758	640	693	456	362
长期投资	-214	-136	-119	-118	-119
其他投资现金流	-419	-246	-82	-540	-776
筹资活动现金流	751	673	-471	-295	-289
短期借款	296	274	0	0	0
长期借款	44	178	-76	-110	-123
普通股增加	0	0	104	0	0
资本公积增加	-21	9	0	0	0
其他筹资现金流	432	213	-499	-185	-167
现金净增加额	-82	59	31	89	1047

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3111	4281	7200	9578	12402
营业成本	2505	3317	4823	6504	8418
营业税金及附加	25	26	42	48	62
营业费用	104	113	144	177	217
管理费用	233	248	306	383	484
研发费用	334	429	580	709	868
财务费用	109	168	151	159	144
资产减值损失	-94	-114	119	115	124
其他收益	133	116	100	108	114
公允价值变动收益	18	5	595	250	150
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	1739	1849	2354
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	1739	1848	2354
所得税	-23	-15	174	185	235
净利润	-107	-23	1565	1663	2119
少数股东损益	-122	-90	43	116	169
归母净利润	15	68	1522	1547	1949
EBITDA	385	560	2306	2539	3161
EPS(元)	0.01	0.05	1.07	1.09	1.38

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	37.6	68.2	33.0	29.5
营业利润(%)	-263.9	72.7	4962.2	6.3	27.4
归属于母公司净利润(%)	-91.5	365.2	2151.7	1.6	26.0
获利能力					
毛利率(%)	19.5	22.5	33.0	32.1	32.1
净利率(%)	0.5	1.6	21.1	16.2	15.7
ROE(%)	-2.5	-0.5	25.9	21.7	21.7
ROIC(%)	-0.3	0.7	17.9	15.8	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	54.2	50.9	47.1	42.8
净负债比率(%)	57.7	67.1	42.8	31.3	12.7
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.05	1.07	1.09	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.10	0.82	0.89	1.66
每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.43	3.49	4.56	5.92
估值比率					
P/E	4838.1	1040.1	46.2	45.4	36.1
P/B	20.8	20.4	14.2	10.9	8.4
EV/EBITDA	191.3	132.8	32.1	29.1	23.1

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