

2022年01月24日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 士兰微(600460):2021年度业绩预告超预期, 国产IDM龙头高速增长

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

邮箱: liuy@cfsc.com.cn

士兰微发布2021年年度业绩预告: 预计2021年实现归母净利润为15.18亿元-15.31亿元, 同比增加2145%-2165%, 实现扣非后归母净利润9.12亿元-9.26亿元。

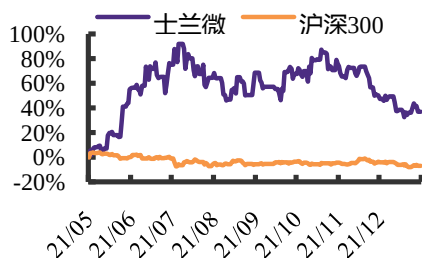
## 投资要点

### 基本数据

2022-01-23

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 49.65       |
| 总市值(亿元)    | 703.1       |
| 总股本(百万股)   | 1,416.1     |
| 流通股本(百万股)  | 1,312.1     |
| 52周价格范围(元) | 20.75-74.78 |
| 日均成交额(百万元) | 2,820.1     |

### 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 2021年度业绩预告超预期, 公司持续高速增长

根据公司2021年年度业绩预告测算, 公司2021年Q4预计实现归母净利润为7.9亿元-8.03亿元, 扣非后实现归母净利润2.25亿元-2.39亿元。公司业绩实现高速增长主要受益于: 1) 2021年基本完成年初制定的产能建设目标, 产品持续在白电、通讯、工业、光伏、新能源汽车等高门槛市场取得突破, 电源管理芯片、MEMS传感器、IPM、MOSFET、IGBT、SBD、TVS、FRD、LED等的营业收入大幅增长, 产品结构持续优化, 综合毛利率显著改善, 营业利润大幅度增加; 2) 2021年士兰集昕8寸线基本保持满产, 并不断优化产品结构, 实现全年盈利, 士兰明芯LED芯片生产线实现满产、高产, 实现全年盈利; 3) 2021年公司持有的其他非流动金融资产增值较多, 其中安路科技于2021年11月在科创板上市, 公司享有的净资产份额按期末公允价值调整致净利润增加5.34亿元。视芯科技2021年引入外部投资者, 公司享有的净资产份额按期末公允价值调整致净利润增加0.52亿元。

### 国内IDM领域龙头企业, 产能逐步爬坡释放

公司是国内为数不多的IDM半导体企业, 其产品包括各类电源产品、变频控制系统和芯片、MEMS传感器产品、以IGBT、超结MOSFET和高密度沟槽栅MOSFET为代表的功率半导体产品、智能功率模块产品(IPM)、工业级和车规级功率模块产品(PIM)、高压集成电路、美卡乐高可靠性指标的LED彩屏像素管等。**产能方面**, 公司拥有5-12寸芯片生产线, 其中士兰集成5/6寸产线月产能在20万片左右, 士兰集昕8寸线月产能在6-6.5万片之间, 士兰集科12寸线目前已实现月产能4万片, 预计22年底前将爬坡至6万片/月; **应用领域方面**, 公司分立器件和大功率模块除了加快在白电、工业控制等市场拓展外, 已开始加快进入新能源汽车、光伏等市场, 其中公司自主研发的V代IGBT和FRD芯片的电动汽车主电机驱动模块已在国内多家客户通过测试, 并在部分客户开始批量供货; **客户方面**, 公司产品已经得到了小米、VIVO、OPPO、海康、大华、美的、格力、海信、海尔、汇川、LG、欧司朗、索尼、台达、达科、日本NEC等全球品牌客户的认

可。

我们认为公司作为国产IDM龙头企业，5/6和8寸线已实现满产，随着12寸线产能逐步爬坡释放，叠加公司在光伏、新能源汽车领域的加速布局，未来有望实现持续高速增长。

## ■ 增资加码八寸产线及化合物半导体，股权激励振奋人心

2021年12月23日公司发布向士兰集昕增资的公告，拟投资5.61亿元用于8英寸集成电路芯片生产线二期项目，从而进一步推动公司8寸生产线特殊工艺研发、制造平台的发展，增强公司生产制造能力和盈利能力，提升综合竞争力，公司八寸线已在2021年前三季度实现扭亏为盈。与此同时，公司加码化合物业务，2021年11月30号发布公告拟与厦门半导体投资集团分别向士兰明镓新增9000万元和2.1亿元，主要目的是增加资本充足率，加快推动化合物半导体生产线的建设和运营，2021年上半年士兰明镓已基本实现月产4寸化合物芯片5万片的产能，正向月产7万片的能力迈进，2021年上半年公司硅基GaN化合物功率半导体器件的研发在持续推进中，SiC功率器件的中试线已实现通线。

此外，2021年12月23日公司发布股权激励计划，授予高中层管理人员及核心技术骨干共计2419人2003.25万份股，行权价格为51.27元。预计总摊销费用为1.77亿元，2022-2025年将分别摊销0.78/0.51/0.31/0.14亿元。根据此次激励的业绩目标，公司2021-2024四年累积营收相较2020年将增长767%，彰显出公司对业绩的长期发展信心，同时此次是公司十余年来的首次股权激励，有利于公司提升人才凝聚力，助力长期稳定发展。

## ■ 盈利预测

不考虑增发影响，预测公司2021-2023年收入分别为73.84、101.58、132.43亿元，EPS分别为1.07、1.10、1.44元，当前股价对应PE分别为47、45、35倍，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

行业景气度下行风险、产能爬坡进度不及预期风险、增发进度不及预期、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

| 预测指标       | 2020A  | 2021E   | 2022E  | 2023E   |
|------------|--------|---------|--------|---------|
| 主营收入（百万元）  | 4,281  | 7,384   | 10,158 | 13,243  |
| 增长率（%）     | 15.5%  | 72.5%   | 37.6%  | 30.4%   |
| 归母净利润（百万元） | 68     | 1,512   | 1,555  | 2,036   |
| 增长率（%）     | 365.2% | 2136.8% | 2.8%   | 31.0%   |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.05   | 1.07    | 1.10   | 1.44    |
| ROE（%）     | 1.5%   | 49.0%   | 96.0%  | -699.2% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         |        |        |        |        | 利润表           |        |         |       |         |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|---------|-------|---------|
|               | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |               | 2020A  | 2021E   | 2022E | 2023E   |
| <b>流动资产：</b>  |        |        |        |        | <b>营业收入</b>   |        |         |       |         |
| 现金及现金等价物      | 1,110  | -1,702 | -4,418 | -7,757 | 营业收入          | 4,281  | 7384    | 10158 | 13243   |
| 应收款           | 1,324  | 2,284  | 3,142  | 4,096  | 营业成本          | 3,317  | 4,985   | 6,797 | 8,851   |
| 存货            | 1,388  | 2,105  | 2,870  | 3,737  | 营业税金及附加       | 26     | 46      | 63    | 82      |
| 其他流动资产        | 558    | 956    | 1,313  | 1,709  | 销售费用          | 113    | 148     | 193   | 252     |
| 流动资产合计        | 4,380  | 3,635  | 2,899  | 1,778  | 管理费用          | 248    | 354     | 437   | 569     |
| <b>非流动资产：</b> |        |        |        |        | 财务费用          | 168    | 190     | 240   | 260     |
| 金融类资产         | 8      | 8      | 8      | 8      | 研发费用          | 429    | 591     | 813   | 1,059   |
| 固定资产          | 3,029  | 3,181  | 3,110  | 2,959  | 费用合计          | 958    | 1,283   | 1,682 | 2,140   |
| 在建工程          | 589    | 236    | 94     | 38     | 资产减值损失        | -114   | -60     | -50   | -50     |
| 无形资产          | 227    | 222    | 210    | 199    | 公允价值变动        | 5      | 586     | 100   | 100     |
| 长期股权投资        | 731    | 731    | 731    | 731    | 投资收益          | -4     | -4      | -4    | -4      |
| 其他非流动资产       | 884    | 884    | 884    | 884    | 营业利润          | -36    | 1,712   | 1,761 | 2,315   |
| 非流动资产合计       | 5,460  | 5,253  | 5,030  | 4,812  | 加：营业外收入       | 3      | 3       | 3     | 3       |
| 资产总计          | 9,840  | 8,888  | 7,929  | 6,589  | 减：营业外支出       | 5      | 0       | 0     | 0       |
| <b>流动负债：</b>  |        |        |        |        | 利润总额          | -38    | 1,715   | 1,764 | 2,318   |
| 短期借款          | 2,011  | 2,011  | 2,011  | 2,011  | 所得税费用         | -15    | 223     | 229   | 301     |
| 应付账款、票据       | 914    | 1,386  | 1,890  | 2,462  | 净利润           | -23    | 1,492   | 1,535 | 2,016   |
| 其他流动负债        | 757    | 757    | 757    | 757    | 少数股东损益        | -90    | -20     | -20   | -20     |
| 流动负债合计        | 3,682  | 4,154  | 4,659  | 5,230  | 归母净利润         | 68     | 1,512   | 1,555 | 2,036   |
| <b>非流动负债：</b> |        |        |        |        | <b>主要财务指标</b> |        |         |       |         |
| 长期借款          | 664    | 664    | 664    | 664    | 成长性           |        |         |       |         |
| 其他非流动负债       | 987    | 987    | 987    | 987    | 营业收入增长率       | 15.5%  | 72.5%   | 37.6% | 30.4%   |
| 非流动负债合计       | 1,651  | 1,651  | 1,651  | 1,651  | 归母净利润增长率      | 365.2% | 2136.8% | 2.8%  | 31.0%   |
| 负债合计          | 5,333  | 5,805  | 6,309  | 6,880  | 盈利能力          |        |         |       |         |
| <b>所有者权益</b>  |        |        |        |        | 毛利率           | 22.5%  | 32.5%   | 33.1% | 33.2%   |
| 股本            | 1,312  | 1,416  | 1,416  | 1,416  | 四项费用/营收       | 22.4%  | 17.4%   | 16.6% | 16.2%   |
| 股东权益          | 4,507  | 3,083  | 1,620  | -291   | 净利率           | -0.5%  | 20.2%   | 15.1% | 15.2%   |
| 负债和所有者权益      | 9,840  | 8,888  | 7,929  | 6,589  | ROE           | 1.5%   | 49.0%   | 96.0% | -699.2% |
| <b>现金流量表</b>  |        |        |        |        | 偿债能力          |        |         |       |         |
| 净利润           | -23    | 1492   | 1535   | 2016   | 资产负债率         | 54.2%  | 65.3%   | 79.6% | 104.4%  |
| 少数股东权益        | -90    | -20    | -20    | -20    | 营运能力          |        |         |       |         |
| 折旧摊销          | 452    | 213    | 223    | 218    | 总资产周转率        | 0.4    | 0.8     | 1.3   | 2.0     |
| 公允价值变动        | 5      | 586    | 100    | 100    | 应收账款周转率       | 3.2    | 3.2     | 3.2   | 3.2     |
| 营运资金变动        | -199   | -2548  | -2484  | -2789  | 存货周转率         | 2.4    | 2.4     | 2.4   | 2.4     |
| 经营活动现金净流量     | 145    | 668    | 362    | 668    | 每股数据（元/股）     |        |         |       |         |
| 投资活动现金净流量     | -750   | 202    | 212    | 207    | EPS           | 0.05   | 1.07    | 1.10  | 1.44    |
| 筹资活动现金净流量     | -2208  | -2916  | -2998  | -3927  | P/E           | 963.7  | 46.5    | 45.2  | 34.5    |
| 现金流量净额        | -2,813 | -2,046 | -2,424 | -3,052 | P/S           | 15.2   | 9.5     | 6.9   | 5.3     |
|               |        |        |        |        | P/B           | 18.9   | 34.4    | 117.1 | -54.5   |

资料来源：Wind资讯、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深300指数涨幅   |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15%          |
| 3 | 中性   | (-) 5%--- (+) 5%  |
| 4 | 减持   | (-) 15%--- (-) 5% |
| 5 | 回避   | <(-) 15%          |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深300指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深300指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深300指数     |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。