

士兰微 (600460.SH)

2022 年 03 月 29 日

2021 年业绩高增长，高端产能扩张支撑高质量发展**——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2022/3/29
当前股价(元)	51.20
一年最高最低(元)	74.78/0.00
总市值(亿元)	725.03
流通市值(亿元)	682.87
总股本(亿股)	14.16
流通股本(亿股)	13.34
近 3 个月换手率(%)	108.45

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-2021 年业绩预告高增长，综合实力不断增强》
-2022.1.24

《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

刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

盛晓君（联系人）

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790120080051

● 公司 2021 年业绩高增速符合预期，维持“买入”评级

公司 2021 年实现营收 71.94 亿元，同比增长 68.07%；实现归母净利润 15.18 亿元，同比增长 2145.25%；实现扣非归母净利润 8.95 亿元，同比扭亏为盈。公司因持有的安路科技及视芯科技股权增值较多，增加了 5.86 亿元归母净利润。受益行业高景气，公司 2021 年销售毛利率达 33.19%，同比提升 10.69 个 pct。我们新增 2024 年盈利预测，上调 2022-2023 年预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 15.98/20.76/27.59 亿元（2022-2023 年原值为 15.47/19.49 亿元），对应 EPS 为 1.13/1.47/1.95 元，当前股价对应 PE 为 45.4/34.9/26.3 倍，维持“买入”评级。

● 产品结构和客户结构提升明显，实现高质量发展

2021 年公司器件与集成电路板块分别实现 38.13 和 22.93 亿元收入，分别同比增长 73.08% 及 61.50%。公司积极优化产品结构，加快产品在高端领域的突破。2021 年，基于公司自主研发的 V 代 IGBT 和 FRD 芯片的电动汽车主驱模块已在多家客户通过测试，并已在部分客户批量供货。公司 MEMS 传感器营收突破 2.6 亿元，同比增长 80% 以上，多数国内手机品牌厂商已大批量使用公司的加速度传感器。公司的分立器件已开始加快进入新能源汽车、光伏等高端市场。此外，公司优势产品 IPM 收入突破 8.6 亿元，同比增长逾 100%，广泛应用在头部白电客户及工业变频市场。

● 12 寸产能扩张顺利，主要晶圆制造子公司盈利能力提升明显

公司 5/6 英寸、8 英寸产线保持高产能利用率，同时进行产品结构优化，士兰集成和士兰集昕盈利能力提升明显，士兰集昕 2021 年毛利率达 20.70%，并首次实现全年盈利。子公司士兰集科的 12 英寸产线产能持续爬坡中，并实现了包括高压超结 MOS、SGT MOS、IGBT 在内的多产品的量产，全年产出芯片超 20 万片。随着二期项目建设进度加快，12 寸线工艺和产品平台将进一步提升，公司将推动车规功率芯片和电路在 12 寸线上量，为公司的高速发展提供重要支持。

● 风险提示：产能建设不及预期；行业需求下滑；竞争加剧、毛利率下滑。**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,281	7,194	10,142	13,195	16,542
YOY(%)	37.6	68.1	41.0	30.1	25.4
归母净利润(百万元)	68	1,518	1,598	2,076	2,759
YOY(%)	365.2	2145.2	5.3	29.9	32.9
毛利率(%)	22.5	33.2	34.3	33.6	34.0
净利率(%)	1.6	21.1	15.8	15.7	16.7
ROE(%)	-0.5	21.4	19.1	20.2	21.4
EPS(摊薄/元)	0.05	1.07	1.13	1.47	1.95
P/E(倍)	1072.6	47.8	45.4	34.9	26.3
P/B(倍)	21.0	11.3	9.2	7.3	5.8

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4380	6850	8797	10588	13085	营业收入	4281	7194	10142	13195	16542
现金	1110	2323	2535	3299	4136	营业成本	3317	4806	6664	8762	10919
应收票据及应收账款	1310	1814	3015	2983	4209	营业税金及附加	26	39	51	66	83
其他应收款	14	23	79	53	112	营业费用	113	121	162	205	248
预付账款	17	33	37	54	60	管理费用	248	302	416	528	645
存货	1388	1913	2386	3455	3824	研发费用	429	587	816	976	1191
其他流动资产	541	744	744	744	744	财务费用	168	181	173	198	164
非流动资产	5460	6956	7927	8615	9143	资产减值损失	-114	-60	167	158	199
长期投资	731	893	985	1128	1320	其他收益	116	63	100	103	96
固定资产	3029	3970	4497	5091	5537	公允价值变动收益	5	686	100	50	50
无形资产	285	289	289	291	287	投资净收益	-4	-75	-68	-25	25
其他非流动资产	1415	1804	2156	2106	2000	资产处置收益	2	0	1	1	1
资产总计	9840	13806	16724	19203	22229	营业利润	-36	1735	1826	2431	3265
流动负债	3682	5008	6430	6845	7095	营业外收入	3	5	1	3	3
短期借款	2011	2171	4038	3812	3624	营业外支出	5	9	1	4	5
应付票据及应付账款	914	1421	1817	2441	2864	利润总额	-38	1731	1826	2430	3263
其他流动负债	757	1416	575	593	606	所得税	-15	213	183	267	359
非流动负债	1651	1689	1684	1642	1571	净利润	-23	1518	1643	2163	2904
长期借款	664	356	351	309	238	少数股东损益	-90	0	45	87	145
其他非流动负债	987	1333	1333	1333	1333	归属净利润	68	1518	1598	2076	2759
负债合计	5333	6698	8114	8487	8665	EBITDA	560	2346	2545	3330	4283
少数股东权益	1059	698	743	830	975	EPS(元)	0.05	1.07	1.13	1.47	1.95
股本	1312	1416	1416	1416	1416						
资本公积	785	2137	2137	2137	2137						
留存收益	1355	2852	4017	5560	7752						
归属母公司股东权益	3448	6410	7867	9886	12588						
负债和股东权益	9840	13806	16724	19203	22229						
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						成长能力					
经营活动现金流	145	960	1042	2675	2658	营业收入(%)	37.6	68.1	41.0	30.1	25.4
净利润	-23	1518	1643	2163	2904	营业利润(%)	72.7	4949.8	5.2	33.2	34.3
折旧摊销	466	530	593	738	896	归属于母公司净利润(%)	365.2	2145.2	5.3	29.9	32.9
财务费用	168	181	173	198	164						
投资损失	4	75	68	25	-25						
营运资金变动	-621	-915	-1333	-397	-1231						
其他经营现金流	151	-430	-101	-51	-51						
投资活动现金流	-750	-1193	-1530	-1400	-1348						
资本支出	640	948	879	546	336						
长期投资	-136	-250	-92	-131	-192						
其他投资现金流	-246	-496	-744	-985	-1205						
筹资活动现金流	673	1453	-1167	-285	-286						
短期借款	274	160	0	0	0						
长期借款	178	-308	-6	-42	-71						
普通股增加	0	104	0	0	0						
资本公积增加	9	1353	0	0	0						
其他筹资现金流	213	144	-1161	-244	-214						
现金净增加额	59	1218	-1656	990	1024						
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
						盈利能力					
						毛利率(%)	22.5	33.2	34.3	33.6	34.0
						净利率(%)	1.6	21.1	15.8	15.7	16.7
						ROE(%)	-0.5	21.4	19.1	20.2	21.4
						ROIC(%)	0.7	14.3	12.9	15.0	16.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	54.2	48.5	48.5	44.2	39.0
						净负债比率(%)	67.1	33.4	36.9	20.2	7.9
						流动比率	1.2	1.4	1.4	1.5	1.8
						速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.8	4.6	4.2	4.4	4.6
						应付账款周转率	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.05	1.07	1.13	1.47	1.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.68	0.74	1.89	1.88
						每股净资产(最新摊薄)	2.43	4.53	5.56	6.98	8.89
						估值比率					
						P/E	1072.6	47.8	45.4	34.9	26.3
						P/B	21.0	11.3	9.2	7.3	5.8
						EV/EBITDA	136.7	32.2	30.0	22.7	17.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源证券不对其实内容负责。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形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