

2022年04月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 士兰微(600460):Q1业绩预告符合预期,重点发力工业/汽车/光伏领域

推荐 (维持)

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2022年第一季度业绩预告:预计2022年Q1实现归母净利润为2.61-2.96亿元,同比增长50%-70%,实现扣非后归母净利润2.45-2.77亿元,同比增长50%-70%。

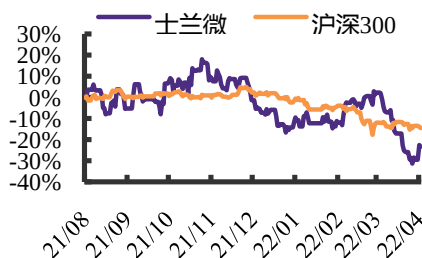
## 投资要点

### 基本数据

2022-04-19

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 44.20       |
| 总市值(亿元)    | 625.9       |
| 总股本(百万股)   | 1,416.1     |
| 流通股本(百万股)  | 1,333.7     |
| 52周价格范围(元) | 26.09-74.78 |
| 日均成交额(百万元) | 2,785.0     |

### 市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

《士兰微(600460)公司点评:多产品线拓展顺利,坚持IDM模式充分受益》  
2022-03-31

《士兰微(600460)公司点评:2021年度业绩预告超预期,国产IDM龙头高速增长》  
2022-01-24

### ■ Q1业绩预告符合预期,重点发力工业/汽车/光伏领域

2022年Q1公司各生产线保持了较高的产能利用率,产品持续在汽车、通讯、新能源、工业、白电等高门槛市场取得突破,IPM、PIM、电源管理芯片、MEMS传感器、MOSFET、SBD、TVS、开关管、稳压管等产品的营收取得较大幅度增长,同时产品结构持续优化,营业利润继续保持较快增长。

**工业/光伏领域:**公司IPM模块广泛应用于工业、家电等领域,目前公司已推出2代IPM模块,较1代IPM模块具有更高精度、更低损耗和更高可靠性,预期未来IPM模块营收将会继续快速成长,同时公司电控类MCU持续在工业变频器、工业UPS、光伏逆变、纺织机械类伺服产品、各类变频风扇类应用以及电动自行车等众多领域得到广泛的应用,此外公司IGBT单管已在国内部分光伏客户逐步上量。**汽车领域:**2021年基于公司自主研发的V代IGBT和FRD的电动汽车主电机驱动模块已在多家客户通过测试并在部分客户批量供货,目前公司正在加快车规级和工业级功率模块产能建设,预计未来PIM模块的营收将快速成长。

### ■ 产能持续爬坡,坚持IDM模式充分受益

芯片代工方面,2021年公司5/6/8寸线基本处于满负荷生产状态,其中5、6寸产线总计产出255.44万片(同比+7.54%),ASP约为650元(同比+5.3%);8寸产线总计产出65.73万片(同比+14.90%),ASP约为1757元(同比+21.1%),目前产能已达到6万片/月;12寸产线2021年全年产出超过20万片(ASP约为3844元),预计2期将在Q4投产,至2022年底前实现6万片/月的生产能力,目前车规IGBT、MOS已在12寸线上量。此外,士兰明镓的6寸SiC功率器件产线预计将在2022年Q3实现通线。

外延片方面,成都士兰已形成年产70万片硅外延片(涵盖5、6、8、12寸全尺寸)的生产能力。

模块封装方面,成都集佳已形成年产智能功率模块(IPM)1

亿只、年产工业级和汽车级功率模块（PIM）80万只、年产功率器件10亿只、年产MEMS传感器2亿只、年产光电器件4000万只的封装能力。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为101.71、130.36、153.10亿元，EPS分别为1.13、1.44、1.75元，当前股价对应PE分别为39、31、25倍，维持“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、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

| 预测指标       | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 7,194   | 10,171 | 13,036 | 15,310 |
| 增长率（%）     | 68.1%   | 41.4%  | 28.2%  | 17.4%  |
| 归母净利润（百万元） | 1,518   | 1,596  | 2,045  | 2,474  |
| 增长率（%）     | 2145.2% | 5.1%   | 28.1%  | 21.0%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.07    | 1.13   | 1.44   | 1.75   |
| ROE（%）     | 21.4%   | 18.7%  | 19.7%  | 19.6%  |

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         | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 利润表              | 2021A        | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>7,194</b> | <b>10,171</b> | <b>13,036</b> | <b>15,310</b> |
| 现金及现金等价物      | 2,323        | 4,684        | 6,380        | 8,511        | 营业成本             | 4,806        | 6,880         | 8,790         | 10,339        |
| 应收款           | 1,837        | 1,254        | 1,607        | 1,887        | 营业税金及附加          | 39           | 55            | 70            | 82            |
| 存货            | 1,913        | 2,090        | 2,185        | 2,427        | 销售费用             | 121          | 153           | 196           | 199           |
| 其他流动资产        | 777          | 1,077        | 1,366        | 1,595        | 管理费用             | 302          | 417           | 534           | 597           |
| 流动资产合计        | 6,850        | 9,104        | 11,538       | 14,420       | 财务费用             | 181          | 100           | 95            | 88            |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 587          | 824           | 1,056         | 1,209         |
| 金融类资产         | 51           | 51           | 51           | 51           | 费用合计             | 1,192        | 1,493         | 1,880         | 2,094         |
| 固定资产          | 3,970        | 4,095        | 4,038        | 3,903        | 资产减值损失           | -60          | 0             | 0             | 0             |
| 在建工程          | 649          | 360          | 224          | 150          | 公允价值变动           | 686          | 80            | 40            | 30            |
| 无形资产          | 278          | 250          | 223          | 198          | 投资收益             | -75          | 0             | 0             | 0             |
| 长期股权投资        | 893          | 893          | 893          | 893          | <b>营业利润</b>      | <b>1,735</b> | <b>1,823</b>  | <b>2,335</b>  | <b>2,825</b>  |
| 其他非流动资产       | 1,166        | 1,166        | 1,166        | 1,166        | 加：营业外收入          | 5            | 5             | 5             | 5             |
| 非流动资产合计       | 6,956        | 6,764        | 6,543        | 6,309        | 减：营业外支出          | 9            | 9             | 9             | 9             |
| 资产总计          | 13,806       | 15,868       | 18,081       | 20,729       | <b>利润总额</b>      | <b>1,731</b> | <b>1,819</b>  | <b>2,331</b>  | <b>2,821</b>  |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 213          | 223           | 286           | 346           |
| 短期借款          | 2,171        | 2,171        | 2,171        | 2,171        | <b>净利润</b>       | <b>1,518</b> | <b>1,596</b>  | <b>2,045</b>  | <b>2,474</b>  |
| 应付账款、票据       | 1,421        | 2,051        | 2,427        | 2,855        | 少数股东损益           | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债        | 1,416        | 1,416        | 1,416        | 1,416        | <b>归母净利润</b>     | <b>1,518</b> | <b>1,596</b>  | <b>2,045</b>  | <b>2,474</b>  |
| 流动负债合计        | 5,008        | 5,638        | 6,014        | 6,442        |                  |              |               |               |               |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2021A</b> | <b>2022E</b>  | <b>2023E</b>  | <b>2024E</b>  |
| 长期借款          | 356          | 356          | 356          | 356          | <b>成长性</b>       |              |               |               |               |
| 其他非流动负债       | 1,333        | 1,333        | 1,333        | 1,333        | 营业收入增长率          | 68.1%        | 41.4%         | 28.2%         | 17.4%         |
| 非流动负债合计       | 1,689        | 1,689        | 1,689        | 1,689        | 归母净利润增长率         | 2145.2%      | 5.1%          | 28.1%         | 21.0%         |
| 负债合计          | 6,698        | 7,327        | 7,704        | 8,132        | <b>盈利能力</b>      |              |               |               |               |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 33.2%        | 32.4%         | 32.6%         | 32.5%         |
| 股本            | 1,416        | 1,416        | 1,416        | 1,416        | 四项费用/营收          | 16.6%        | 14.7%         | 14.4%         | 13.7%         |
| 股东权益          | 7,109        | 8,541        | 10,377       | 12,598       | 净利率              | 21.1%        | 15.7%         | 15.7%         | 16.2%         |
| 负债和所有者权益      | 13,806       | 15,868       | 18,081       | 20,729       | ROE              | 21.4%        | 18.7%         | 19.7%         | 19.6%         |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |               |               |               |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 资产负债率            | 48.5%        | 46.2%         | 42.6%         | 39.2%         |
| 净利润           | 1518         | 1596         | 2045         | 2474         | <b>营运能力</b>      |              |               |               |               |
| 少数股东权益        | 0            | 0            | 0            | 0            | 总资产周转率           | 0.5          | 0.6           | 0.7           | 0.7           |
| 折旧摊销          | 512          | 292          | 298          | 291          | 应收账款周转率          | 3.9          | 8.1           | 8.1           | 8.1           |
| 公允价值变动        | 686          | 80           | 40           | 30           | 存货周转率            | 2.5          | 3.3           | 4.1           | 4.3           |
| 营运资金变动        | -1757        | 735          | -360         | -324         | <b>每股数据（元/股）</b> |              |               |               |               |
| 经营活动现金净流量     | 960          | 2703         | 2023         | 2471         | EPS              | 1.07         | 1.13          | 1.44          | 1.75          |
| 投资活动现金净流量     | -1193        | 165          | 193          | 209          | P/E              | 41.2         | 39.2          | 30.6          | 25.3          |
| 筹资活动现金净流量     | 2594         | -163         | -209         | -253         | P/S              | 8.7          | 6.2           | 4.8           | 4.1           |
| 现金流量净额        | 2,360        | 2,705        | 2,007        | 2,427        | P/B              | 9.8          | 8.0           | 6.5           | 5.3           |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

3

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，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行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；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。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022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。