

士兰微 (600460.SH)

2022 年 08 月 23 日

2022H1 产品结构持续改善，产线建设加速推进

——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

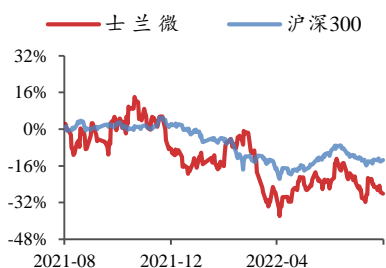
shengxiaojun@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120080051

日期	2022/8/22
当前股价(元)	42.77
一年最高最低(元)	69.99/35.78
总市值(亿元)	605.65
流通市值(亿元)	570.43
总股本(亿股)	14.16
流通股本(亿股)	13.34
近 3 个月换手率(%)	148.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《拟建汽车级功率模块封装项目，强化车规模块供应能力，市占率提升可期——公司信息更新报告》-2022.6.14

《2022Q1 业绩高增长，规划新建 12 寸产线成长可期——公司信息更新报告》-2022.4.30

《2022Q1 业绩预告符合预期，全年高增长动能充足——公司信息更新报告》-2022.4.17

● 2022H1 业绩实现增长，维持“买入”评级

公司发布半年报，2022H1 实现营收 41.85 亿元，同比增长 26.49%；实现归母净利润 5.99 亿元，同比增长 39.12%。2022Q2 公司实现营收 21.84 亿元，环比增长 9.13%；实现归母净利润 3.31 亿元，环比增长 23.26%。公司投资的显能科技在 2022Q2 上市，相关收益显著增厚公司归母净利润。公司 2022Q2 实现扣非归母净利润 2.43 亿元，环比下降 6.66%，一方面系消费电子相关产品需求较为疲软，致使公司销售毛利率环比下滑 0.59 个 pct，另一方面系公司在 2022Q2 加大研发投入，研发费用率环比提升 0.93 个 pct。我们下调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 14.30/18.75/23.61 亿元（原值为 15.26/20.29/26.97 亿元），对应 EPS 1.01/1.32/1.67 元，当前股价对应 PE 为 42.4/32.3/25.6 倍。面对下游行业分化的景气状况，公司持续主动提升产品结构，展现出业绩韧性。随着公司高端产能的逐步爬升、工艺平台不断升级完善、车规 IGBT 等高端产品实现放量，公司有望在市占率及业绩上取得长足发展，我们对公司维持“买入”评级。

● 紧抓国产替代窗口期，进军高端市场卓有成效

公司聚焦高端客户和高门槛市场，重点瞄准当前汽车和新能源产业快速发展的契机，抓住国产替代时间窗口，加快推进客户导入。2022 年上半年，公司电路和器件成品的销售收入中，已有接近 70% 的收入来自白电、通讯、工业、新能源、汽车等高门槛市场，市场结构改善明显。

● 晶圆+封装产能建设持续推进，车规高端产能快速放量在即

公司加快推进厦门士兰集科 12 寸二期项目建设，加快推动 SGT-MOS、高压超结 MOS、IGBT、高压集成电路等在 12 寸线上量。2022H1，士兰集科 12 寸线总计产出芯片 22.17 万片，同比增加 287.58%。此外，士兰集昕“年产 36 万片 12 英寸芯片生产项目”亦已投产，有望接续公司 12 寸产能投放步伐，为公司高端产品放量提供产能支撑。封装产能方面，公司子公司成都集佳公司持续扩大对功率器件、功率模块封装生产线的投入，目前公司已具备月产 7 万只汽车级功率模块的生产能力，并将持续扩产，有望助力公司提升汽车功率模块市场份额。

● 风险提示：产能建设不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧。

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	9,820	12,744	15,829
YOY(%)	37.6	68.1	36.5	29.8	24.2
净利润(百万元)	68	1,518	1,430	1,875	2,361
YOY(%)	365.2	2145.2	-5.8	31.2	25.9
毛利率(%)	22.2	33.2	31.2	32.0	32.6
净利率(%)	-0.5	21.1	14.6	14.9	15.4
ROE(%)	-0.5	21.4	17.0	18.6	19.3
EPS(摊薄/元)	0.05	1.07	1.01	1.32	1.67
P/E(倍)	896.0	39.9	42.4	32.3	25.6
P/B(倍)	17.6	9.4	7.9	6.4	5.1

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
流动资产	4380	6850	6706	8172	10060
现金	1110	2323	3172	4116	5112
应收票据及应收账款	1310	1814	0	0	0
其他应收款	14	23	28	38	43
预付账款	17	33	35	53	56
存货	1388	1913	2728	3222	4105
其他流动资产	541	744	744	744	744
非流动资产	5463	6956	9113	11234	13104
长期投资	731	893	1045	1191	1331
固定资产	3029	3970	5652	7378	8942
无形资产	285	289	289	291	287
其他非流动资产	1418	1804	2128	2374	2543
资产总计	9843	13806	15819	19407	23164
流动负债	3683	5008	5648	7328	8712
短期借款	2011	2171	5050	6683	8022
应付票据及应付账款	914	1421	0	0	0
其他流动负债	758	1416	598	645	690
非流动负债	1652	1689	1772	1834	1830
长期借款	664	356	439	500	497
其他非流动负债	989	1333	1333	1333	1333
负债合计	5336	6698	7420	9162	10542
少数股东权益	1059	698	700	728	801
股本	1312	1416	1416	1416	1416
资本公积	785	2137	2137	2137	2137
留存收益	1355	2852	3867	5225	7062
归属母公司股东权益	3448	6410	7699	9517	11821
负债和股东权益	9843	13806	15819	19407	23164

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	145	960	1626	2408	2903
净利润	-23	1518	1431	1904	2434
折旧摊销	466	530	603	864	1148
财务费用	168	181	180	237	277
投资损失	4	75	16	22	29
营运资金变动	-621	-915	-405	-491	-844
其他经营现金流	151	-430	-198	-128	-141
投资活动现金流	-750	-1193	-2594	-2906	-2946
资本支出	640	948	2608	2839	2878
长期投资	-136	-250	-151	-147	-140
其他投资现金流	26	4	165	79	72
筹资活动现金流	673	1453	-1064	-190	-301
短期借款	274	160	2880	1633	1339
长期借款	178	-308	83	62	-4
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	-4026	-1884	-1636
现金净增加额	59	1218	-2032	-688	-343

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4281	7194	9820	12744	15829
营业成本	3331	4806	6758	8664	10669
营业税金及附加	26	39	49	57	63
营业费用	99	121	147	191	237
管理费用	248	302	393	497	601
研发费用	429	587	786	1020	1266
财务费用	168	181	180	237	277
资产减值损失	-114	-60	-118	-51	-47
其他收益	116	63	99	103	95
公允价值变动收益	5	686	180	100	100
投资净收益	-4	-75	-16	-22	-29
资产处置收益	2	0	1	1	1
营业利润	-36	1735	1637	2182	2794
营业外收入	3	5	4	4	4
营业外支出	5	9	5	5	6
利润总额	-38	1731	1636	2181	2792
所得税	-15	213	204	277	357
净利润	-23	1518	1431	1904	2434
少数股东损益	-90	0	1	29	73
归属母公司净利润	68	1518	1430	1875	2361
EBITDA	560	2346	2389	3308	4264
EPS(元)	0.05	1.07	1.01	1.32	1.67

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	37.6	68.1	36.5	29.8	24.2
营业利润(%)	72.7	4949.8	-5.6	33.3	28.0
归属于母公司净利润(%)	365.2	2145.2	-5.8	31.2	25.9
获利能力					
毛利率(%)	22.2	33.2	31.2	32.0	32.6
净利率(%)	-0.5	21.1	14.6	14.9	15.4
ROE(%)	-0.5	21.4	17.0	18.6	19.3
ROIC(%)	1.1	20.6	15.4	16.9	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	48.5	46.9	47.2	45.5
净负债比率(%)	67.1	33.4	43.6	43.5	38.3
流动比率	1.2	1.4	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	4.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	4.6	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	1.07	1.01	1.32	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.68	1.15	1.70	2.05
每股净资产(最新摊薄)	2.43	4.53	5.44	6.72	8.35
估值比率					
P/E	896.0	39.9	42.4	32.3	25.6
P/B	17.6	9.4	7.9	6.4	5.1
EV/EBITDA	115.4	27.1	27.2	19.9	15.5

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