

业绩创新高，期待新品放量

2022 年 08 月 25 日

8 月 22 日，士兰微公布 2022 年上半年业绩。公司 2Q22 实现营收 21.84 亿元，同比+19.12%，环比+9.13%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比+28.70%，环比+23.26%；实现扣非净利 2.43 亿元，同比+1.67%，环比-6.66%。

新市场拓展顺利，IPM 模块营收提升迅速。上半年公司分立器件产品实现营收 22.75 亿元，同比+33.13%。并且产品开始加快进入电动汽车、新能源等市场。集成电路产品实现营收 13.53 亿元，同比+20.80%，其中 IPM 模块营收 6.6 亿元，同比+60%以上，产品开始于国内 TOP 汽车空调压机厂商批量供货。MEMS 传感器营收 1.5 亿元，同比+7.8%，陀螺仪传感器小批量产出。从细分市场占比来看，公司发挥 IDM 优势，聚焦高端客户和高门槛市场，白电、通信、工业、汽车、光伏等高门槛产品占比接近 70%。未来公司有望抓住芯片国产替代的有利时机，满足车规级和工业级要求的器件和电路在各生产线上量，实现整体营收的较快成长和经营效益的提升。

晶圆和封装产能持续提升，保障后续业务稳健增长。公司持续拓展晶圆产能，上半年产出 8 寸晶圆 31.14 万片，并启动实施“年产 36 万片 12 英寸晶圆生产线项目”，12 寸晶圆产量达到 22.17 万片。同时，公司着手实施“SiC 功率器件芯片生产线建设项目”，该项目正稳步推进中，争取 Q4 通线。封装产能方面，公司电动车主驱模块已在多家客户通过测试，产能达到 7 万只/月，且成都士兰已规划“年产 720 万块汽车级功率模块封装项目”。截止 1H22，公司 IPM 产能达到 1.3 亿只，PIM 模块 150 万只，功率器件 10 亿只，MEMS 传感器 2 亿只，光电器件 4000 万只。

投资建议：我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 13.80/17.42/24.13 亿元，同比增长-9.0%/26.2%/38.6%，当前市值对应 PE 为 42/33/24 倍，我们看好当前公司产能持续提升，高门槛产品占比提升，营收稳步增长，未来新市场开拓值得期待，维持“推荐”评级。

风险提示：行业周期性波动的风险；产能及客户开拓不及预期的风险；技术迭代不及预期的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

40.79 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.士兰微 (600460.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩创新高，加码 12 英寸产线巩固产能优势-2022/05/02
- 2.士兰微 (600460.SH) 2021 年年报点评：产品持续升级、下游多点开花，22 年业绩指引彰显信心-2022/04/01
- 3.【民生电子】士兰微 (600460.SH) 事件点评：携手大基金增资士兰集科，12 吋产线建设持续推进-2022/02/22
- 4.士兰微 (600460.SH) 业绩预告：业绩持续高速增长，看好产品高端化跃迁-2022/01/24
- 5.士兰微(600460):三大业务持续进阶，Q3 业绩大幅增长-2021/10/31

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7194	9928	13320	16703
增长率 (%)	68.1	38.0	34.2	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1518	1380	1742	2413
增长率 (%)	2145.2	-9.0	26.2	38.6
每股收益 (元)	1.07	0.97	1.23	1.70
PE	38	42	33	24
PB	9.0	7.5	6.3	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7194	9928	13320	16703
营业成本	4806	6826	9084	11270
营业税金及附加	39	46	61	77
销售费用	121	144	193	243
管理费用	302	420	564	673
研发费用	587	760	1086	1329
EBIT	1316	1732	2332	3111
财务费用	181	139	158	133
资产减值损失	-60	-63	-83	-103
投资收益	-75	-114	-153	-192
营业利润	1735	1577	1988	2753
营业外收支	-4	-6	-6	-6
利润总额	1731	1571	1982	2747
所得税	213	191	241	334
净利润	1518	1380	1742	2413
归属于母公司净利润	1518	1380	1742	2413
EBITDA	1847	2405	3010	3816

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2323	2500	4302	6032
应收账款及票据	1814	2454	3158	3435
预付款项	33	36	52	67
存货	1913	2147	2120	2580
其他流动资产	767	1169	1572	1835
流动资产合计	6850	8307	11204	13948
长期股权投资	893	1091	1249	1421
固定资产	3970	4153	4214	4184
无形资产	278	287	330	387
非流动资产合计	6956	6400	6343	6473
资产合计	13806	14707	17547	20422
短期借款	2171	2738	2800	2800
应付账款及票据	1421	1860	2502	2861
其他流动负债	1416	625	813	1058
流动负债合计	5008	5223	6115	6718
长期借款	356	856	1156	1256
其他长期负债	1333	277	357	357
非流动负债合计	1689	1133	1513	1613
负债合计	6698	6356	7628	8331
股本	1416	1416	1416	1416
少数股东权益	698	698	698	698
股东权益合计	7109	8351	9918	12090
负债和股东权益合计	13806	14707	17547	20422

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	68.07	38.01	34.16	25.40
EBIT 增长率	923.32	31.67	34.61	33.44
净利润增长率	2145.25	-9.05	26.16	38.56
盈利能力 (%)				
毛利率	33.19	31.25	31.80	32.53
净利润率	21.10	13.90	13.07	14.45
总资产收益率 ROA	10.99	9.39	9.93	11.82
净资产收益率 ROE	23.68	18.04	18.89	21.18
偿债能力				
流动比率	1.37	1.59	1.83	2.08
速动比率	0.97	1.17	1.47	1.68
现金比率	0.46	0.48	0.70	0.90
资产负债率 (%)	48.51	43.22	43.47	40.80
经营效率				
应收账款周转天数	87.97	85.53	81.61	71.03
存货周转天数	145.27	118.17	88.51	86.89
总资产周转率	0.52	0.68	0.76	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	0.97	1.23	1.70
每股净资产	4.53	5.40	6.51	8.04
每股经营现金流	0.68	1.16	1.77	2.20
每股股利	0.10	0.10	0.12	0.17
估值分析				
PE	38	42	33	24
PB	9.0	7.5	6.3	5.1
EV/EBITDA	31.89	24.48	19.08	14.62
股息收益率 (%)	0.25	0.24	0.30	0.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1518	1380	1742	2413
折旧和摊销	531	672	678	705
营运资金变动	-870	-700	-431	-613
经营活动现金流	960	1637	2512	3112
资本开支	-940	-672	-670	-669
投资	-250	-328	-158	-172
投资活动现金流	-1193	-236	-780	-1033
股权募资	1263	0	0	0
债务募资	252	-490	362	100
筹资活动现金流	1453	-1225	70	-350
现金净流量	1218	177	1802	1730

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026