

士兰微 (600460.SH)

2022 年 10 月 31 日

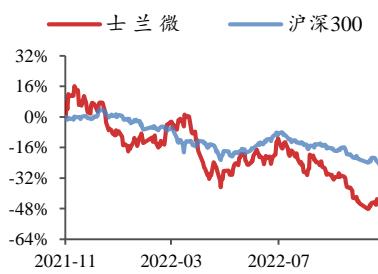
2022Q3 业绩暂时承压，坚定扩产打造长期竞争优势

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/28
当前股价(元)	30.91
一年最高最低(元)	69.99/29.82
总市值(亿元)	437.71
流通市值(亿元)	437.71
总股本(亿股)	14.16
流通股本(亿股)	14.16
近 3 个月换手率(%)	93.69

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》
-2022.8.23

《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

刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

盛晓君（分析师）

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790522090003

● 2022Q3 利润端暂时承压，产品结构持续升级，维持“买入”评级

公司 2022 前三季度实现营收 62.44 亿元，同比增长 19.58%；实现扣非归母净利润 6.70 亿元，同比下滑 2.51%。2022Q3 单季度公司实现营收 20.59 亿元，环比下滑 5.69%；实现扣非归母净利润 1.67 亿元，环比下滑 31.10%。公司业绩暂时承受压力，主要系消费电子相关产品需求较为疲软，LED 产线以及 5-6 寸硅晶圆产线稼动率有所松动，致使公司单季度销售毛利率环比下滑 3.43 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 10.03/13.51/18.40 亿元（原值为 14.30/18.75/23.61 亿元），对应 EPS 0.71/0.95/1.30 元，当前股价对应 PE 为 43.7/32.4/23.8 倍。面对部分下游需求疲软，公司主动提升产品结构，收入端展现出较强的韧性。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 等产品实现放量，公司业绩有望快速增长，我们对公司维持“买入”评级。

● 拟定增融资助力产能建设，不惧短期波动坚定扩产，成长可期

公司于 10 月 14 日发布定增预案，拟募资 65 亿元投入“年产 36 万片 12 英寸芯片生产线项目”、“SiC 功率器件生产线建设项目”、“汽车半导体封装项目（一期）”及补充流动资金。公司有望凭借以上扩产项目解决产能瓶颈，增强自身在车规级硅基和 SiC 功率器件/模块的综合竞争实力。2022H1，公司“年产 36 万片 12 英寸芯片生产项目”已投产，产能持续上量中；“SiC 功率器件生产线建设项目”亦已于 2022 年 7 月投入建设，并于近期实现初步通线；子公司成都集佳的汽车级功率模块产能持续爬升中。公司不惧市场短期波动坚定扩产步伐，成长可期。

● 车规级 SiC MOSFET 蓄势待发，有望掘金 SiC 功率半导体大市场

据 10 月 23 日公告，公司已完成第一代平面栅 SiC-MOSFET 技术的开发，性能指标达到业内同类器件结构的先进水平。公司已将 SiC-MOSFET 芯片封装到汽车主驱功率模块上，即将向客户送样。新能源汽车 800V 高压平台已成趋势，将带动 SiC 器件/模块在新能源汽车主驱、OBC、DC/DC 等的应用。公司有望凭借车规 SiC MOSFET 的先发布局和 IDM 模式充分受益，打造第二成长曲线。

● 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	8,515	12,189	15,397
YOY(%)	37.6	68.1	18.4	43.1	26.3
归母净利润(百万元)	68	1,518	1,003	1,351	1,840
YOY(%)	365.2	2145.2	-33.9	34.8	36.2
毛利率(%)	22.2	33.2	29.5	28.8	30.0
净利率(%)	-0.5	21.1	11.8	11.4	12.6
ROE(%)	-0.5	21.4	12.6	15.0	17.3
EPS(摊薄/元)	0.05	1.07	0.71	0.95	1.30
P/E(倍)	647.5	28.8	43.7	32.4	23.8
P/B(倍)	12.7	6.8	6.0	5.1	4.2

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	5752	8531	9452	营业收入	4281	7194	8515	12189	15397
现金	1110	2323	2750	3936	4973	营业成本	3331	4806	6006	8682	10777
应收票据及应收账款	1310	1814	0	0	0	营业税金及附加	26	39	43	55	62
其他应收款	14	23	21	42	37	营业费用	99	121	137	189	231
预付账款	17	33	26	58	48	管理费用	248	302	362	488	585
存货	1388	1913	2212	3751	3650	研发费用	429	587	690	975	1201
其他流动资产	541	744	744	744	744	财务费用	168	181	179	285	384
非流动资产	5463	6956	8068	11105	12944	资产减值损失	-114	-60	-43	-49	-46
长期投资	731	893	955	1080	1192	其他收益	116	63	99	103	95
固定资产	3029	3970	4308	6618	8239	公允价值变动收益	5	686	100	60	60
无形资产	285	289	289	291	287	投资净收益	-4	-75	-100	-38	-50
其他非流动资产	1418	1804	2515	3117	3225	资产处置收益	2	0	1	1	1
资产总计	9843	13806	13820	19636	22396	营业利润	-36	1735	1142	1567	2179
流动负债	3683	5008	4151	8469	9355	营业外收入	3	5	4	4	4
短期借款	2011	2171	3576	7817	8667	营业外支出	5	9	5	5	6
应付票据及应付账款	914	1421	0	0	0	利润总额	-38	1731	1140	1565	2176
其他流动负债	758	1416	575	652	688	所得税	-15	213	137	172	239
非流动负债	1652	1689	1699	1860	1854	净利润	-23	1518	1004	1393	1937
长期借款	664	356	366	527	521	少数股东损益	-90	0	1	42	97
其他非流动负债	989	1333	1333	1333	1333	归属母公司净利润	68	1518	1003	1351	1840
负债合计	5336	6698	5850	10329	11209	EBITDA	560	2346	1778	2563	3603
少数股东权益	1059	698	699	741	838	EPS(元)	0.05	1.07	0.71	0.95	1.30
股本	1312	1416	1416	1416	1416						
资本公积	785	2137	2137	2137	2137						
留存收益	1355	2852	3564	4558	6019						
归属母公司股东权益	3448	6410	7272	8566	10349						
负债和股东权益	9843	13806	13820	19636	22396						
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	1814	813	3466	营业收入(%)	37.6	68.1	18.4	43.1	26.3
净利润	-23	1518	1004	1393	1937	营业利润(%)	72.7	4949.8	-34.2	37.2	39.0
折旧摊销	466	530	527	737	1042	归属于母公司净利润(%)	365.2	2145.2	-33.9	34.8	36.2
财务费用	168	181	179	285	384						
投资损失	4	75	100	38	50						
营运资金变动	-621	-915	120	-1553	153						
其他经营现金流	151	-430	-116	-87	-100						
投资活动现金流	-750	-1193	-1637	-3751	-2870						
资本支出	640	948	1576	3650	2769						
长期投资	-136	-250	-62	-124	-112						
其他投资现金流	26	4	1	23	11						
筹资活动现金流	673	1453	-1155	-118	-410						
短期借款	274	160	1405	4242	850						
长期借款	178	-308	9	161	-6						
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	-2569	-4520	-1254						
现金净增加额	59	1218	-978	-3055	186						
主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
						盈利能力					
						毛利率(%)	22.2	33.2	29.5	28.8	30.0
						净利率(%)	-0.5	21.1	11.8	11.4	12.6
						ROE(%)	-0.5	21.4	12.6	15.0	17.3
						ROIC(%)	1.1	20.6	12.7	12.4	15.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	54.2	48.5	42.3	52.6	50.0
						净负债比率(%)	67.1	33.4	31.6	62.3	50.5
						流动比率	1.2	1.4	1.4	1.0	1.0
						速动比率	0.8	1.0	0.8	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	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	9.1	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.05	1.07	0.71	0.95	1.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.68	1.28	0.57	2.45
						每股净资产(最新摊薄)	2.43	4.53	5.13	6.05	7.31
						估值比率					
						P/E	647.5	28.8	43.7	32.4	23.8
						P/B	12.7	6.8	6.0	5.1	4.2
						EV/EBITDA	85.4	20.0	26.4	19.6	13.9

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，属于商业秘密材料，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