

Q3 短期业绩承压，定增扩产彰显信心

2022 年 11 月 03 日

► **事件概述：**10 月 29 日，士兰微发布 2022 年三季报，前三季度公司实现营收 62.44 亿元，同比增长 19.58%；实现归母净利润 7.74 亿元，同比增长 6.43%；实现扣非归母净利润 6.70 亿元，同比下降 2.51%；其中单三季度公司实现营收 20.59 亿元，同比增长 7.63%，环比下降 5.69%；实现归母净利润 1.75 亿元，同比下降 41.01%，环比降低 47.10%；实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比下降 41.40%，环比下降 31.10%。

► **Q3 短期业绩承压，加快产品结构调整步伐。**2022 年单三季度公司实现营收 20.59 亿元，同比增长 7.63%，增速有所放缓，主要系下游消费电子市场需求放缓所致。盈利能力来看，公司产品单季度综合毛利率为 27.41%，环比下降 3.42pct，主要系 LED 芯片产能利用率因疫情大幅下降、成都限电引起产线停产所致。受毛利率降低影响，单三季度公司实现归母净利润 1.75 亿，环比下降 47.10%。公司加大研发投入，单三季度公司研发费用较去年同期增加 3129 万元，公司加快产品结构调整步伐，未来成长空间可观。

► **扩建晶圆和封装产线，为长期发展提供产能保障。**10 月 14 日，公司发布公告，计划投入 48.5 亿扩建晶圆和封装产线。其中，晶圆产线项目达产后将新增年产 12 万片 FS-IGBT、12 万片 T-DPMOSFET、12 万片 SGT-MOSFET 功率芯片产能；SiC 器件产线项目达产后将实现年产 12 万片 SiC-MOSFET 和年产 2.4 万片 SiC-SBD 6 寸晶圆产能；汽车半导体封装项目（一期）达产后将形成年产 720 万块汽车级功率模块产能。公司此次扩产，为后续在 IGBT、SiC 和车规级功率模块领域的发展奠定了基础。

► **IGBT、碳化硅产品发展节奏稳健，未来成长空间广阔。**公司 IGBT、SiC 等产品研发进展顺利。IGBT 方面，基于公司自主研发的 V 代 IGBT 和 FRD 芯片的电动汽车主电机驱动模块，已在多家客户通过测试，并已在部分客户批量供货。公司目前已具备月产 7 万只汽车级 PIM 模块的生产能力，向比亚迪、零跑、汇川等下游厂商实现批量供货。SiC 方面，参股子公司士兰明镓的 SiC 产线有望在今年四季度通线，在产能快速拓展的保障下，公司 IGBT、SiC 产品有望实现更快成长。

► **投资建议：**考虑到消费类市场疲软影响公司短期业绩，我们下调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 10.28/14.27/19.13 亿元，同比-32.3%/38.8%/34.0%，当前市值对应 PE 为 45/32/24 倍，我们看好当前公司产品持续提升，高门槛产品占比提升，未来新市场开拓值得期待，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产能释放不及预期的风险；新产品营收增长不及预期的风险；行业景气度变化的风险。

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	8613	12088	15362
增长率 (%)	68.1	19.7	40.3	27.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1518	1028	1427	1913
增长率 (%)	2145.2	-32.3	38.8	34.0
每股收益 (元)	1.07	0.73	1.01	1.35
PE	30	45	32	24
PB	7.2	6.3	5.3	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.44 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 1.士兰微 (600460.SH) 定增点评：前瞻布局晶圆和封装产能，奠定长期成长动力-2022/10/16
- 2.士兰微 (600460.SH) 2022 年中报点评：业绩创新高，期待新品放量-2022/08/25
- 3.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
- 4.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
- 5.【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

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	8613	12088	15362
营业成本	4806	6097	8449	10714
营业税金及附加	39	33	47	60
销售费用	121	127	178	227
管理费用	302	361	483	598
研发费用	587	706	1052	1306
EBIT	1316	1288	1878	2458
财务费用	181	138	144	128
资产减值损失	-60	-31	-51	-71
投资收益	-75	-127	-121	-154
营业利润	1735	1186	1644	2202
营业外收支	-4	-4	-4	-4
利润总额	1731	1182	1640	2198
所得税	213	153	213	285
净利润	1518	1028	1427	1913
归属于母公司净利润	1518	1028	1427	1913
EBITDA	1847	1961	2557	3163

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2323	4171	5636	6915
应收账款及票据	1814	2171	2909	3202
预付款项	33	32	48	64
存货	1913	1943	1998	2479
其他流动资产	767	1044	1447	1706
流动资产合计	6850	9362	12038	14366
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	15762	18381	20839
短期借款	2171	2709	2800	2800
应付账款及票据	1421	1661	2327	2719
其他流动负债	1416	1194	1393	1637
流动负债合计	5008	5565	6520	7156
长期借款	356	856	1156	1256
其他长期负债	1333	1306	1386	1386
非流动负债合计	1689	2162	2542	2642
负债合计	6698	7728	9063	9799
股本	1416	1416	1416	1416
少数股东权益	698	698	698	698
股东权益合计	7109	8034	9319	11040
负债和股东权益合计	13806	15762	18381	20839

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	19.72	40.34	27.09
EBIT 增长率	923.32	-2.09	45.83	30.84
净利润增长率	2145.25	-32.25	38.81	34.04
盈利能力 (%)				
毛利率	33.19	29.22	30.10	30.26
净利率	21.10	11.94	11.81	12.45
总资产收益率 ROA	10.99	6.52	7.76	9.18
净资产收益率 ROE	23.68	14.02	16.56	18.50
偿债能力				
流动比率	1.37	1.68	1.85	2.01
速动比率	0.97	1.32	1.53	1.65
现金比率	0.46	0.75	0.86	0.97
资产负债率 (%)	48.51	49.03	49.30	47.02
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	0.55	0.66	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	0.73	1.01	1.35
每股净资产	4.53	5.18	6.09	7.30
每股经营现金流	0.68	1.16	1.47	1.82
每股股利	0.10	0.07	0.10	0.14
估值分析				
PE	30	45	32	24
PB	7.2	6.3	5.3	4.4
EV/EBITDA	25.49	23.45	17.56	13.82
股息收益率 (%)	0.31	0.22	0.31	0.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1518	1028	1427	1913
折旧和摊销	531	672	678	705
营运资金变动	-870	-272	-431	-531
经营活动现金流	960	1640	2080	2571
资本开支	-940	-670	-668	-667
投资	-250	-328	-158	-172
投资活动现金流	-1193	-247	-746	-993
股权募资	1263	0	0	0
债务募资	252	614	391	100
筹资活动现金流	1453	454	131	-300
现金净流量	1218	1848	1465	1279

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
公司评级	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
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