

士兰微 (600460.SH)
业绩短期承压，短期扰动不改长期成长

2023年08月21日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
罗通（分析师）
刘书珣（联系人）

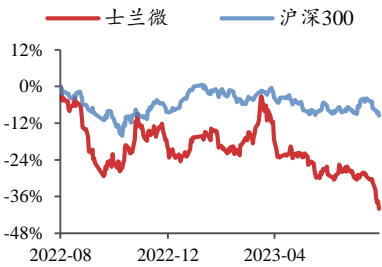
luotong@kysec.cn

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/8/18
当前股价(元)	25.58
一年最高最低(元)	43.59/25.57
总市值(亿元)	362.23
流通市值(亿元)	362.23
总股本(亿股)	14.16
流通股本(亿股)	14.16
近3个月换手率(%)	57.82

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2022年营收稳定增长，成长动力充足——公司信息更新报告》-2023.4.1

《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》-2022.10.31

《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

● 业绩短期承压，短期扰动不改长期成长，维持“买入”评级

公司2023H1实现营收44.8亿元，同比+7.0%；归母净利润-0.4亿元，同比-6.4亿元；扣非净利润1.6亿元，同比-67.7%；毛利率24.2%，同比-6.9pcts。其中2023Q2营收24.1亿元，同比+10.3%，环比+16.6%；归母净利润-2.6亿元，同比-5.9亿元，环比减少4.7亿元；扣非归母净利润0.5亿元，同比-79.7%，环比-56.5%。公司2023H1亏损的主要原因为非流动性金融资产公允价值下跌导致产生2.25亿元非经常性亏损。考虑下游消费市场需求偏弱影响，我们下调公司2023-2025年业绩预测，预计2023-2025年归母净利润为6.8/10.1/12.0亿元（前值为13.0/18.2/23.3亿元），对应EPS为0.48/0.71/0.85元（前值为0.92/1.29/1.65元），当前股价对应PE为53.7/36.0/30.1倍，我们看好未来公司产品在高端市场加速渗透所带来的业绩增长，维持“买入”评级。

● 产能利用率逐渐回升，盈利情况有望持续改善

受下游景气度影响，公司2023H1毛利率有所调整，其中集成电路毛利率为30.7%，同比-8.5pcts；分立器件毛利率23.9%，同比-6.2pcts；发光二极管毛利率3.6%，同比-12.6pcts。公司积极开发订单并调整产品结构，同时加快汽车照明芯片、植物照明芯片等新产品上量，2023Q2以来士兰集成5寸和6寸线、LED芯片生产线产能利用率已回升至90%左右，有望迎来经营拐点。

● 坚定 IDM 模式，把握新能源汽车高速发展契机

公司专注芯片设计和工艺技术两大块研发方向，聚焦车规和工业级芯片的设计、制造和封装等环节，拥有多条不同尺寸硅芯片产线和化合物产线，产业链整合优势明显。公司持续加大对汽车级和工业级电路和器件芯片工艺平台的建设，加大汽车级功率模块和新能源功率模块的研发投入，以抓住高门槛行业和客户积极导入国产芯片的时间窗口。

● 风险提示：下游需求回暖不及预期；行业竞争加剧；上游原材料大幅涨价；公司技术研发不及预期；公司客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,194	8,282	10,001	11,823	13,387
YOY(%)	68.1	15.1	20.8	18.2	13.2
归母净利润(百万元)	1,518	1,052	675	1,007	1,204
YOY(%)	2145.2	-30.7	-35.9	49.2	19.6
毛利率(%)	33.2	29.4	24.7	26.6	27.6
净利率(%)	21.1	12.6	6.8	8.8	9.5
ROE(%)	21.4	13.0	7.9	10.9	11.8
EPS(摊薄/元)	1.07	0.74	0.48	0.71	0.85
P/E(倍)	23.9	34.4	53.7	36.0	30.1
P/B(倍)	5.7	4.9	4.6	4.1	3.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6850	8226	6834	8049	8627
现金	2323	2230	2693	3184	3605
应收票据及应收账款	1814	2144	0	0	0
其他应收款	23	32	34	44	45
预付账款	33	40	48	56	61
存货	1913	3072	3351	4057	4208
其他流动资产	744	708	708	708	708
非流动资产	6956	8695	10179	11184	11478
长期投资	893	998	1002	1029	1035
固定资产	3970	4255	4913	5918	6445
无形资产	289	283	278	267	243
其他非流动资产	1804	3159	3986	3971	3754
资产总计	13806	16920	17013	19233	20105
流动负债	5008	5535	5331	6930	7091
短期借款	2171	2466	4379	5950	6092
应付票据及应付账款	1421	1728	0	0	0
其他流动负债	1416	1341	952	981	1000
非流动负债	1689	3315	3078	2739	2279
长期借款	356	2109	1872	1533	1073
其他非流动负债	1333	1206	1206	1206	1206
负债合计	6698	8850	8408	9669	9370
少数股东权益	698	697	697	729	792
股本	1416	1416	1416	1416	1416
资本公积	2137	2188	2188	2188	2188
留存收益	2852	3763	4271	5105	6159
归属母公司股东权益	6410	7374	7907	8835	9943
负债和股东权益	13806	16920	17013	19233	20105

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	960	204	1701	1413	2484
净利润	1518	1048	675	1038	1267
折旧摊销	530	732	609	779	960
财务费用	181	209	281	306	307
投资损失	75	174	100	78	98
营运资金变动	-915	-1717	160	-694	-100
其他经营现金流	-430	-242	-124	-94	-48
投资活动现金流	-1193	-1770	-2092	-1802	-1351
资本支出	948	1566	2089	1758	1247
长期投资	-250	-262	-4	-26	-7
其他投资现金流	4	58	1	-17	-97
筹资活动现金流	1453	1435	-1059	-691	-854
短期借款	160	296	1913	1571	142
长期借款	-308	1753	-237	-339	-460
普通股增加	104	0	0	0	0
资本公积增加	1353	51	0	0	0
其他筹资现金流	144	-665	-2734	-1923	-535
现金净增加额	1218	-120	-1450	-1080	279

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7194	8282	10001	11823	13387
营业成本	4806	5843	7529	8683	9688
营业税金及附加	39	29	50	53	54
营业费用	121	143	161	183	201
管理费用	302	377	425	473	535
研发费用	587	711	810	946	1071
财务费用	181	209	281	306	307
资产减值损失	-60	-78	-50	-47	-40
其他收益	63	74	97	87	80
公允价值变动收益	686	426	100	60	0
投资净收益	-75	-174	-100	-78	-98
资产处置收益	0	-0	1	1	0
营业利润	1735	1194	769	1168	1426
营业外收入	5	3	4	3	4
营业外支出	9	4	5	6	6
利润总额	1731	1192	768	1166	1424
所得税	213	145	92	128	157
净利润	1518	1048	675	1038	1267
少数股东损益	0	-5	1	31	63
归属母公司净利润	1518	1052	675	1007	1204
EBITDA	2346	2146	1577	2227	2691
EPS(元)	1.07	0.74	0.48	0.71	0.85

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	68.1	15.1	20.8	18.2	13.2
营业利润(%)	4949.8	-31.2	-35.6	51.9	22.1
归属于母公司净利润(%)	2145.2	-30.7	-35.9	49.2	19.6
获利能力					
毛利率(%)	33.2	29.4	24.7	26.6	27.6
净利率(%)	21.1	12.6	6.8	8.8	9.5
ROE(%)	21.4	13.0	7.9	10.9	11.8
ROIC(%)	20.6	11.8	7.2	9.5	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.5	52.3	49.4	50.3	46.6
净负债比率(%)	33.4	52.7	58.9	61.0	47.6
流动比率	1.4	1.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.9	4.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.6	4.0	9.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.74	0.48	0.71	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.14	1.20	1.00	1.75
每股净资产(最新摊薄)	4.53	5.21	5.58	6.24	7.02
估值比率					
P/E	23.9	34.4	53.7	36.0	30.1
P/B	5.7	4.9	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	16.7	19.2	26.6	19.2	15.7

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9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