

2023年08月23日

士兰微 (600460.SH)

公司快报

营收有望实现逐季增长，芯片设计研发与工艺技术研发并行发展，加固技术护城河

电子 | 分立器件III

投资评级

买入-A(维持)

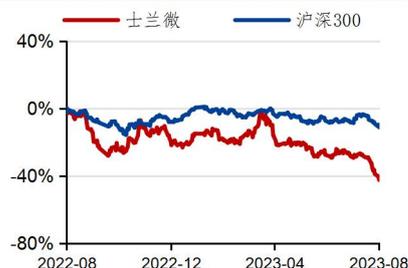
股价(2023-08-23)

24.10 元

交易数据

总市值(百万元)	34,127.33
流通市值(百万元)	34,127.33
总股本(百万股)	1,416.07
流通股本(百万股)	1,416.07
12个月价格区间	41.57/24.85

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-16.15	-20.71	-31.89
绝对收益	-19.42	-27.58	-43.49

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

士兰微: 加速产品布局优化, 巩固国内 IDM 龙头优势-公司动态分析 2023.4.3

投资要点

公司发布 2023 年半年度业绩报告。2023 年 H1 公司营业收入为 44.76 亿元, 同比上升 6.95%, 归母净利润为-0.41 亿元, 同比下降 106.88%; 毛利率为 24.20%, 净利率为-1.01%。

- ◆ **加大产品在高门槛市场推广力度+抢抓市场订单并调整产品结构+LED 新品上量共促二季度营收环比增长。**2023Q2 公司实现营收 24.09 亿元, 同比增长 10.33%, 环比增长 16.60%, 主要原因如下: (1) **加大产品在高门槛市场推广力度:** 下游普通消费电子市场景气度相对较低, 造成公司部分消费类产品出货量明显减少、价格出现回落, 使公司业绩承压。对此, 公司加大模拟电路、IGBT 器件、IPM 智能功率模块、PIM 功率模块、碳化硅功率模块、超结 MOSFET 器件、MCU 电路、化合物芯片及器件等产品在大型白电、通讯、工业、新能源、汽车等高门槛市场推广力度。(2) **积极抢抓市场订单并调整产品结构:** 23Q1 由于消费市场需求疲软, 控股子公司士兰集成 5 吋、6 吋芯片生产线投料不足, 产能利用率下降, 导致士兰集成产生经营性亏损; 23Q2 通过积极抢抓市场订单并调整产品结构, 士兰集成 5 吋、6 吋线产能利用率回升至 90%左右, 二季度经营性亏损数额较一季度大幅减少。(3) **LED 新品上量:** 受 LED 芯片市场价格竞争加剧影响, 公司 LED 芯片价格较去年年末下降 10%-15%, 导致控股子公司士兰明芯、重要参股公司士兰明镓出现较大的经营性亏损。对此, 公司在稳固彩屏芯片市场份额同时, 加快汽车照明芯片、植物照明芯片等新产品上量; 二季度公司 LED 芯片生产线产能利用率已回升至 90%左右, LED 芯片销售额较去年同期保持一定幅度增长。

- ◆ **芯片设计研发与工艺技术研发并行发展, 加固技术护城河。**2023H1 公司持续加大对模拟电路、功率器件、功率模块、MEMS 传感器、碳化硅 MOSFET 等新产品研发投入, 加快汽车级和工业级电路和器件芯片工艺平台建设进度, 加大汽车级功率模块和新能源功率模块研发投入, 研发费用较去年同期增加 15%。(1) 芯片设计研发方面: 依照产品技术特征, 划分 9 大产品线, 公司持续推动各产线新品开发及产业化, 根据市场变化不断进行产品升级与业务转型, 保持持续发展能力。(2) 工艺技术平台研发方面: 依托于已稳定运行 5、6、8、12 英寸芯片生产线和正在快速上量的先进化合物芯片生产线, 建立新产品和新工艺技术研发团队, 陆续完成国内领先的高压 BCD、超薄片槽栅 IGBT、超结高压 MOSFET、高密度沟槽栅 MOSFET、快恢复二极管、MEMS 传感器、SiC-MOSFET 器件等工艺研发, 形成较为完整特色工艺制造平台。

- ◆ **坚定走设计与制造一体模式+聚焦五大产品与技术领域, 为后续发展提供夯实基础。**公司将充分发挥 IDM 模式优势, 聚焦高端客户及高门槛市场; 重点瞄准当前汽车和新能源产业快速发展契机, 抓住国内高门槛行业和客户积极导入国产芯片时间窗



口，专注于先进车规和工业级电源管理产品、车规和工业级功率半导体器件与模块技术、MEMS 传感器产品与工艺技术、车规和工业级的信号链及混合信号处理电路、光电系列产品等五大产品与技术领域，利用多条不同尺寸硅芯片产线和化合物产线的优势拓展工艺技术与产品平台，不断提升产品质量和口碑，提升产品附加值，为后续发展提供坚实基础。

◆ **投资建议：**考虑到 2023 年下游普通消费电子市场景气度相对较低，需求恢复不及预期，我们调整对公司原有业绩预测，2023 年至 2025 年营业收入由原来 110.58/138.07/152.06 亿元调整为 98.93/117.45/135.98 亿元，增速分别为 19.5%/18.7%/15.8%；归母净利润由原来 14.21/17.92/20.34 亿元调整为 5.47/9.74/11.68 亿元，增速分别为 -48.0%/78.2%/19.9%；对应 PE 分别为 62.4/35.0/29.2 倍。考虑到士兰微在分立器件领域龙头地位及 IDM 模式成本把控优势，叠加公司产品已经可以协同、成套进入整机应用系统，市场前景广阔，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求景气度恢复不及预期；公司产能利用率不及预期；新产品研发进程不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,194	8,282	9,893	11,745	13,598
YoY(%)	68.1	15.1	19.5	18.7	15.8
净利润(百万元)	1,518	1,052	547	974	1,168
YoY(%)	2145.2	-30.7	-48.0	78.2	19.9
毛利率(%)	33.2	29.4	22.9	25.7	26.8
EPS(摊薄/元)	1.07	0.74	0.39	0.69	0.83
ROE(%)	21.4	13.0	6.4	10.4	11.2
P/E(倍)	22.5	32.4	62.4	35.0	29.2
P/B(倍)	5.3	4.6	4.4	3.9	3.5
净利率(%)	21.1	12.7	5.5	8.3	8.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6850	8226	9047	9281	10633	营业收入	7194	8282	9893	11745	13598
现金	2323	2230	2242	1430	1868	营业成本	4806	5843	7624	8728	9955
应收票据及应收账款	1814	2144	2584	3029	3470	营业税金及附加	39	29	57	61	68
预付账款	33	40	47	56	63	营业费用	121	143	239	249	332
存货	1913	3072	3432	4014	4479	管理费用	302	377	480	570	674
其他流动资产	767	740	742	752	754	研发费用	587	711	843	1036	1179
非流动资产	6956	8695	9064	9367	9493	财务费用	181	209	199	137	241
长期投资	893	998	1052	1090	1113	资产减值损失	-96	-102	-106	-110	-103
固定资产	3970	4255	4597	4885	5057	公允价值变动收益	686	426	284	350	437
无形资产	289	283	278	267	243	投资净收益	-75	-174	-62	-79	-98
其他非流动资产	1804	3159	3137	3124	3081	营业利润	1735	1194	665	1215	1466
资产总计	13806	16920	18111	18647	20127	营业外收入	5	3	4	3	4
流动负债	5008	5535	5633	5588	6310	营业外支出	9	4	5	6	6
短期借款	2171	2466	2466	2466	2466	利润总额	1731	1192	663	1212	1463
应付票据及应付账款	1421	1728	2381	2323	3042	所得税	213	145	118	242	299
其他流动负债	1416	1341	786	799	801	税后利润	1518	1048	545	971	1165
非流动负债	1689	3315	4004	3693	3382	少数股东损益	0	-5	-2	-3	-4
长期借款	356	2109	2798	2487	2176	归属母公司净利润	1518	1052	547	974	1168
其他非流动负债	1333	1206	1206	1206	1206	EBITDA	2346	2146	1417	2091	2445
负债合计	6698	8850	9637	9281	9692	主要财务比率					
少数股东权益	698	697	695	692	688	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1416	1416	1416	1416	1416	成长能力					
资本公积	2137	2188	2188	2188	2188	营业收入(%)	68.1	15.1	19.5	18.7	15.8
留存收益	2852	3763	4242	5091	6111	营业利润(%)	4949.8	-31.2	-44.3	82.8	20.7
归属母公司股东权益	6410	7374	7779	8675	9747	归属于母公司净利润(%)	2145.2	-30.7	-48.0	78.2	19.9
负债和股东权益	13806	16920	18111	18647	20127	获利能力					
						毛利率(%)	33.2	29.4	22.9	25.7	26.8
						净利率(%)	21.1	12.7	5.5	8.3	8.6
						ROE(%)	21.4	13.0	6.4	10.4	11.2
						ROIC(%)	14.5	9.0	4.8	7.5	8.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.5	52.3	53.2	49.8	48.2
						流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7
						速动比率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.6	4.2	4.2	4.2	4.2
						应付账款周转率	4.1	3.7	3.7	3.7	3.7
						估值比率					
						P/E	22.5	32.4	62.4	35.0	29.2
						P/B	5.3	4.6	4.4	3.9	3.5
						EV/EBITDA	15.8	18.2	27.6	18.9	15.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn