

士兰微(600460)

半导体/电子

发布时间: 2023-04-10

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

产品结构持续优化, 大基金增资助力车规产能提升

上次评级: 买入

事件:

公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 82.8 亿元, 同增 15.1%; 归母净利润 10.5 亿元, 同减 30.7%。其中, 22Q4 单季营收 20.4 亿元, 同增 3.3%, 环减 1.1%; 归母净利润 2.8 亿元, 同减 64.8%, 环增 58.8%。

点评:

产品结构持续优化, 目前已有接近 70% 收入来自大型白电/通讯/工业/新能源/汽车等高门槛市场。分业务看: 2022 年, 公司集成电路/分立器件/LED 分别实现营收 27.2/44.7/7.3 亿元, 同增 18.7%/17.1%/3.5%; 毛利率分别同减 6.7/2.7/5.1pct 到 35.0%/30.2%/13.0%。IC 营收增长主要系新品出货量加快。IPM 模块营收 14.2 亿元, 同增 65% 以上。2022 年, 国内主流白电整机厂商使用了超 7800 万颗士兰 IPM 模块, 同增 105%。目前公司新能源车空调压缩机 IPM 已在国内 TOP 汽车空调压机厂商批量供货。随 2023 年产能释放, 公司 IPM 模块营收有望量价齐升。此外, 在消费电子需求转冷的情况下, 公司 MEMS 传感器 2022 全年实现 3.1 亿元营收, 同增 15%。公司加速度传感器在国内市占率已达 20% 以上。SiC 方面, 公司的汽车主驱 SiC MOS 模块已向客户送样。公司在 22Q4 已形成 2000 片 6 英寸 SiC 芯片产能, 2023 年底月产能有望增至 6000 片。

大基金二期增资助力公司汽车模块封装产能建设。公司于 2022 年 6 月通过子公司成都士兰投建汽车半导体封装(一期)项目(年产 720 万块汽车功率模块封装)的议案, 项目总投资 30 亿元。为加快项目建设, 公司于 3 月 30 日公告, 拟与大基金二期共同出资 21 亿元认缴成都士兰 15.9 亿元新增注册资本。其中, 士兰微出资 11 亿元, 大基金二期以自有资金出资 10 亿元。此外, 公司 12 寸线也在扩产, 截至 2022 年底, 士兰集昕年产 36 万片 12 寸芯片项目进度 6%; 成都士兰 12 寸硅外延片扩产项目进度 36%。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 12.2/14.7/17.1 亿元, 对应 PE 为 48/40/34 倍, 维持“买入”评级。

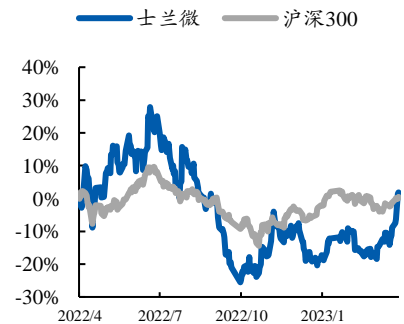
风险提示: 市场竞争加剧; 项目进展不及预期;

股票数据

2023/04/07

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	41.36
12 个月股价区间(元)	30.22~52.00
总市值(百万元)	58,568.73
总股本(百万股)	1,416
A 股(百万股)	1,416
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	80

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	24%	26%	-4%
相对收益	22%	22%	-2%

相关报告

《士兰微(600460): IC 与分立器件持续发力, 产能扩张有序推进》

--20220823

《士兰微(600460): 业绩高增长, 产品结构持续升级》

--20220330

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,194	8,282	10,673	12,933	14,833
(+/-)%	68.07%	15.12%	28.87%	21.17%	14.69%
归属母公司净利润	1,518	1,052	1,222	1,474	1,708
(+/-)%	2145.25%	-30.66%	16.12%	20.64%	15.82%
每股收益(元)	1.13	0.74	0.86	1.04	1.21
市盈率	47.96	44.31	47.93	39.73	34.30
市净率	11.97	6.30	6.81	5.82	4.97
净资产收益率(%)	32.83%	15.30%	14.22%	14.64%	14.50%
股息收益率(%)	0.24%	0.24%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijul@nesc.cn

证券分析师: 王浩然

执业证书编号: S0550522030002
021-20361133 wanghr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,230	2,907	1,652	3,881
交易性金融资产	2	2	2	2
应收款项	2,144	2,724	3,315	3,530
存货	3,072	2,701	4,787	3,645
其他流动资产	51	51	51	51
流动资产合计	8,226	9,377	10,973	12,451
可供出售金融资产				
长期投资净额	998	1,131	1,250	1,376
固定资产	4,255	4,507	4,563	4,518
无形资产	263	281	282	292
商誉	1	1	1	1
非流动资产合计	8,695	9,582	10,453	11,133
资产总计	16,920	18,959	21,425	23,585
短期借款	2,466	2,694	2,956	3,200
应付款项	1,728	2,114	2,736	2,799
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	867	867	867	867
流动负债合计	5,535	6,352	7,343	7,795
长期借款	2,109	2,109	2,109	2,109
其他长期负债	1,206	1,206	1,206	1,206
长期负债合计	3,315	3,315	3,315	3,315
负债合计	8,850	9,666	10,658	11,109
归属于母公司股东权益合计	7,374	8,596	10,070	11,778
少数股东权益	697	697	697	698
负债和股东权益总计	16,920	18,959	21,425	23,585

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,282	10,673	12,933	14,833
营业成本	5,843	7,498	9,227	10,664
营业税金及附加	29	60	72	83
资产减值损失	-78	0	0	0
销售费用	143	213	259	297
管理费用	377	459	556	638
财务费用	209	110	111	152
公允价值变动净收益	426	0	0	0
投资净收益	-174	-21	0	0
营业利润	1,194	1,447	1,751	2,036
营业外收支净额	-1	0	5	-3
利润总额	1,192	1,447	1,756	2,033
所得税	145	225	281	325
净利润	1,048	1,222	1,475	1,708
归属于母公司净利润	1,052	1,222	1,474	1,708
少数股东损益	-5	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,048	1,222	1,475	1,708
资产减值准备	102	0	0	0
折旧及摊销	734	1,083	1,079	1,280
公允价值变动损失	-426	0	0	0
财务费用	195	155	169	185
投资损失	164	21	0	0
运营资本变动	-1,666	114	-2,121	957
其他	54	0	-5	3
经营活动净现金流量	204	2,596	597	4,132
投资活动净现金流量	-1,770	-1,992	-1,944	-1,963
融资活动净现金流量	1,435	73	92	60
企业自由现金流	-1,040	693	-1,304	2,238

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.74	0.86	1.04	1.21
每股净资产 (元)	5.21	6.07	7.11	8.32
每股经营性现金流量 (元)	0.14	1.83	0.42	2.92
成长性指标				
营业收入增长率	15.1%	28.9%	21.2%	14.7%
净利润增长率	-30.7%	16.1%	20.6%	15.8%
盈利能力指标				
毛利率	29.4%	29.8%	28.7%	28.1%
净利率	12.7%	11.5%	11.4%	11.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	82.14	77.63	79.88	78.75
存货周转天数	153.55	138.58	146.07	142.33
偿债能力指标				
资产负债率	52.3%	51.0%	49.7%	47.1%
流动比率	1.49	1.48	1.49	1.60
速动比率	0.91	1.03	0.82	1.11
费用率指标				
销售费用率	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用率	4.5%	4.3%	4.3%	4.3%
财务费用率	2.5%	1.0%	0.9%	1.0%
分红指标				
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	44.31	47.93	39.73	34.30
P/B (倍)	6.30	6.81	5.82	4.97
P/S (倍)	5.61	5.49	4.53	3.95
净资产收益率	15.3%	14.2%	14.6%	14.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玫: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

王浩然: 上海财经大学金融硕士、理学学士, 曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员, 2022年加入东北证券, 任电子行业资深分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

