

士兰微 (600460.SH)

全年营收稳定增长，定增扩产推动产品结构优化

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,194	8,282	10,204	12,806	15,725
增长率 yoy (%)	68.1	15.1	23.2	25.5	22.8
归母净利润 (百万元)	1,518	1,052	1,329	1,780	2,088
增长率 yoy (%)	2145.2	-30.7	26.3	33.9	17.3
ROE (%)	21.4	13.0	14.3	16.2	16.2
EPS 最新摊薄 (元)	1.07	0.74	0.94	1.26	1.47
P/E (倍)	35.0	50.5	40.0	29.9	25.4
P/B (倍)	8.3	7.2	6.2	5.2	4.4

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

事件: 公司 3 月 30 日发布了 2022 年年度报告, 2022 年公司营收 82.82 亿元, 同比增长 15.12%; 归母净利润 10.52 亿元, 同比下降 30.66%; 扣非净利润 6.31 亿元, 同比下降 29.49%。分季度看, 2022 年 Q4 单季营收 20.38 亿元, 同比增长 3.33%, 环比下降 1.06%; 归母净利润 2.78 亿元, 同比下降 64.81%, 环比增长 58.83%; 扣非净利润 -0.39 亿元, 同比由盈转亏。

营收规模稳定增长, 盈利能力短期承压: 2022 年公司净利润同比下降幅度较大, 短期承压的主要原因系: 1) 部分原材料供应不足, 部分进口工艺设备到货时间较计划延迟较多, 最终导致 IGBT 芯片和模块产出未达预期; 2) 消费电子景气度下滑, 部分消费类产品出货量减少、价格回落; 3) Q4 消费市场需求偏淡, 士兰集成产能利用率下降, 导致经营业绩明显下滑; 4) 士兰明芯、士兰明镓 LED 芯片生产线产出不及预期, 产能利用率较低, 出现较大亏损。2022 年公司毛利率为 29.45%, 同比下降 3.74pct; 净利率为 12.65%, 同比下降 8.45pct, 盈利能力短期承压。费用方面, 2022 年销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 1.73%/4.55%/8.59%/2.52%, 同比变动分别为 0.04/0.35/0.43/0pct, 整体费用水平小幅增长, 主要系人员人工费用、折旧摊销增加、股份支付增加所致。

定增扩产推进产品结构升级, 巩固 IDM 龙头优势地位: 公司近期发布定增公告, 拟募集资金总额不超过 65 亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于如下项目: 1) “年产 36 万片 12 英寸芯片生产线项目”, 建成后将形成一条年产 36 万片 12 英寸功率芯片生产线, 用于生产 FS-IGBT、T-DPMOSFET、SGT-MOSFET 功率芯片产品; 2) “SiC 功率器件生产线建设项目”, 达产后将新增年产 14.4 万片 SiC-MOSFET/SBD 功率半导体器件芯片的生产能力; 3) “汽车半导体封装项目 (一期)”, 达产后将实现年产 720 万块汽车级功率模块的新增产能。募投项目的顺利实施有助于提高公司对下游市场的供货保障能力和客户供应链安全性, 持续巩固公司国内半导体 IDM 龙头企业优势地位。

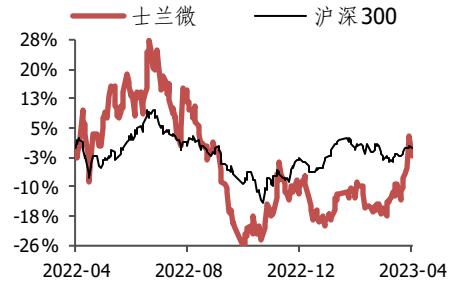
聚焦高端客户及高门槛市场, 受益新能源、电动汽车高景气度: 2022 年, 公司电路和器件成品的销售收入中, 已有接近 70% 的收入来自大型白电、通讯、工业、新能源、汽车等高门槛市场, 产品及客户结构持续优化。新品研发方面, 公司针对新能源汽车推出了 6.6kW OBC、11kW OBC 和高压 DC-DC

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 10 日收盘价 (元)	39.32
总市值 (百万元)	55,679.94
流通市值 (百万元)	55,679.94
总股本 (百万股)	1,416.07
流通股本 (百万股)	1,416.07
近 3 月日均成交额 (百万元)	974.00

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

等多种功率半导体解决方案，可为车载充电机提供更可靠、更具性价比且更高性能的完整解决方案。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，已在国内多家客户通过测试，并已在部分客户批量供货。截至目前，公司已具备月产 10 万只汽车级功率模块的生产能力，并正在加快汽车级功率模块（PIM）产能的建设。随着公司客户结构的持续优化，高端产品占比的不断提升，受益于新能源、电动汽车等下游领域的快速发展，公司盈利能力有望改善。

维持“增持”评级：公司主营业务为电子元器件的研发、生产和销售。产品主要包括集成电路、器件、发光二极管。公司作为目前国内最大 IDM 公司之一，实现了特色工艺技术与产品研发的紧密互动，以及集成电路、功率器件、功率模块、MEMS 传感器、光电器件和第三代化合物半导体芯片的协同发展；依托 IDM 模式形成的设计与工艺相结合的综合实力，可满足下游整机（整车）用户多样化需求，具有较强的市场竞争能力。随着募投项目的投产，叠加产品、客户结构持续优化，公司营收规模有望保持稳定增长，盈利能力有望改善。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 13.29/17.80/20.88 亿元，对应 EPS 为 0.94/1.26/1.47 元，对应 PE 为 40/30/25 倍。

风险提示：产能扩张不及预期；客户开拓进展不及预期；产品研发不及预期；半导体景气度不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6850	8226	9241	12062	13919
现金	2323	2230	2748	3449	4235
应收票据及应收账款	1814	2144	2679	3212	4172
其他应收款	23	32	36	49	55
预付账款	33	40	49	63	75
存货	1913	3072	3021	4582	4674
其他流动资产	744	708	708	708	708
非流动资产	6956	8695	9781	11415	12716
长期投资	893	998	1060	1085	1106
固定资产	3970	4255	5466	6897	8184
无形资产	289	283	289	289	277
其他非流动资产	1804	3159	2966	3144	3149
资产总计	13806	16920	19022	23477	26635
流动负债	5008	5535	6719	9765	11293
短期借款	2171	2466	3858	6019	7384
应付票据及应付账款	1421	1728	1918	2753	2857
其他流动负债	1416	1341	943	993	1051
非流动负债	1689	3315	3048	2785	2462
长期借款	356	2109	1842	1580	1256
其他非流动负债	1333	1206	1206	1206	1206
负债合计	6698	8850	9767	12550	13755
少数股东权益	698	697	694	688	682
股本	1416	1416	1416	1416	1416
资本公积	2137	2188	2188	2188	2188
留存收益	2852	3763	4851	6384	8154
归属母公司股东权益	6410	7374	8561	10239	12199
负债和股东权益	13806	16920	19022	23477	26635

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	960	204	1526	1185	2218
净利润	1518	1048	1326	1774	2082
折旧摊销	530	732	588	801	1042
财务费用	181	209	193	281	356
投资损失	75	174	84	111	123
营运资金变动	-915	-1717	-323	-1320	-1011
其他经营现金流	-430	-242	-343	-462	-374
投资活动现金流	-1193	-1770	-1392	-2049	-2037
资本支出	948	1566	1829	2303	2377
长期投资	-250	-262	-63	-24	-21
其他投资现金流	4	58	500	278	361
筹资活动现金流	1453	1435	-1008	-596	-761
短期借款	160	296	1391	2161	1366
长期借款	-308	1753	-267	-262	-323
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	-2133	-2494	-1804
现金净增加额	1218	-120	-874	-1460	-580

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7194	8282	10204	12806	15725
营业成本	4806	5843	7143	8913	10850
营业税金及附加	39	29	51	59	69
销售费用	121	143	174	220	269
管理费用	302	377	447	571	695
研发费用	587	711	854	1086	1325
财务费用	181	209	193	281	356
资产和信用减值损失	-96	-102	-24	-36	-56
其他收益	63	74	84	74	77
公允价值变动收益	686	426	372	495	431
投资净收益	-75	-174	-84	-111	-123
资产处置收益	0	-0	1	0	0
营业利润	1735	1194	1691	2097	2490
营业外收入	5	3	3	4	3
营业外支出	9	4	6	6	5
利润总额	1731	1192	1689	2094	2488
所得税	213	145	363	320	406
净利润	1518	1048	1326	1774	2082
少数股东损益	0	-5	-3	-6	-6
归属母公司净利润	1518	1052	1329	1780	2088
EBITDA	2440	2133	2460	3160	3868
EPS (元/股)	1.07	0.74	0.94	1.26	1.47

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	68.1	15.1	23.2	25.5	22.8
营业利润 (%)	4949.8	-31.2	41.7	24.0	18.7
归属母公司净利润 (%)	2145.2	-30.7	26.3	33.9	17.3
获利能力					
毛利率 (%)	33.2	29.4	30.0	30.4	31.0
净利率 (%)	21.1	12.6	13.0	13.9	13.2
ROE (%)	21.4	13.0	14.3	16.2	16.2
ROIC (%)	15.1	8.9	9.3	10.3	10.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.5	52.3	51.3	53.5	51.6
净负债比率 (%)	33.4	52.7	48.1	52.2	46.6
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.9	4.4	4.5	4.6	4.5
应付账款周转率	4.6	4.0	4.3	4.2	4.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.07	0.74	0.94	1.26	1.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.68	0.14	1.08	0.84	1.57
每股净资产 (最新摊薄)	4.53	5.21	6.05	7.23	8.61
估值比率					
P/E	35.0	50.5	40.0	29.9	25.4
P/B	8.3	7.2	6.2	5.2	4.4
EV/EBITDA	23.0	27.2	23.7	18.8	15.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686