

Q1 业绩创新高，加码 12 英寸产线巩固产能优势

2022 年 05 月 02 日

4 月 29 日，士兰微发布 2022 年一季报，公司实现营收 20.01 亿元，同比增长 35.65%，归母净利 2.68 亿元，同比增长 54.54%；扣非净利 2.60 亿元，同比增长 59.41%。

► **Q1 业绩创新高，产品结构持续优化。**Q1 公司实现营收 20.01 亿元，同比增长 35.65%，环比增长 1.47%；毛利率 31.43%，同比提升 2.10pct，环比下降 2.68pct；归母净利 2.68 亿元，同比增长 54.54%；扣非净利 2.60 亿元，同比增长 59.41%，环比增长 25.00%。主要得益于公司持续在汽车、通讯、新能源等高门槛市场取得突破，且产品结构持续优化，IPM、PIM、电源管理、MEMS 传感器等高速增长。

► **下游高景气下 IDM 优势凸显，公司 12 英寸产线亏损收窄。**公司 21 年底 12 吋月产出超 3.6 万片，我们预期 22 年底月产能将达 6 万片，在国内 IDM 公司中进展领先。且随着产能的持续开出，公司有望把握下游汽车、光伏市场高景气，持续提升国产份额。此外，就联营企业士兰集科收入、利润数据来看，Q1 士兰集科营收达 3.75 亿元，环比增长 5.98%，净利润-2171 万元，亏损进一步收窄。体现公司产能持续爬坡，且随着产品结构的切换，盈利能力不断提升。

► **士兰集昕规划新建 12 英寸产线，总产能更上一层楼。**公司通过第七届董事会第三十四次会议决议公告，拟投资 39 亿元通过子公司士兰集昕建设“年产 36 万片 12 英寸芯片生产线项目”，建设期 3 年。若新 12 英寸产线顺利投产，叠加联营企业士兰集科持续爬坡的 6 万片/月产能，届时 12 英寸总产能将达 9 万片/月。这将巩固公司 IDM 龙头优势，为公司长远成长奠定产能基础。

► **IGBT 等高端产品加速突破，下游向工业、汽车市场发力。**随着公司产线由 6 英寸到 8 英寸再到 12 英寸升级，公司产品结构也正持续优化。从功率产品来看，已由早期二、三极管占绝大比重，逐渐演变为 MOS、IGBT 等占据绝大份额，且其中如 MOS 中屏蔽栅、超结等结构也正持续优化。就下游市场来看，过去公司以家电、手机等消费电子市场占据较高比例，当下随着汽车、光伏等旺盛需求，也正迎来国产替代黄金机遇，如 IGBT 产品方面，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，且公司正在加快汽车级和工业级功率模块产能的建设，预计未来公司营收中工业、汽车、光伏等占比将持续提升。

► **投资建议：**我们预计公司 2022/23/24 年归母净利分别为 14.73/19.53/24.96 亿元，对应现价（2022.4.29 收盘价）PE 分别为 40/30/24 倍，我们看好公司产品高端化升级进展，IGBT、MEMS 及第三代半导体等业务进展稳步推进，成长潜力更值得期待。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业周期性波动风险；技术迭代不及预期的风险；产能爬坡及客户开拓不及预期的风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,194	10,343	13,516	16,261
增长率（%）	68.1	43.8	30.7	20.3
归属母公司股东净利润（百万元）	1,518	1,473	1,953	2,496
增长率（%）	2145.2	-2.9	32.6	27.8
每股收益（元）	1.07	1.04	1.38	1.76
PE	39	40	30	24
PB	9.3	7.7	6.3	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

42.0 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理：童秋涛

执业证号：S0100122010028

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.【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
- 3.士兰微(600460.SH)业绩预告:业绩持续高速增长，看好产品高端化跃迁
- 4.士兰微(600460):三大业务持续进阶，Q3 业绩大幅增长
- 5.士兰微(600460):H1 业绩大增，功率 IDM 巨头步入黄金增长期

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	7,194	10,343	13,516	16,261
营业成本	4,806	6,979	9,040	10,832
营业税金及附加	39	52	68	82
销售费用	121	164	214	258
管理费用	302	413	539	616
研发费用	587	757	1,057	1,239
EBIT	1,316	1,979	2,597	3,235
财务费用	181	168	191	164
资产减值损失	-60	-48	-68	-88
投资收益	-75	-133	-174	-209
营业利润	1,735	1,659	2,198	2,807
营业外收支	-4	-6	-6	-6
利润总额	1,731	1,654	2,192	2,802
所得税	213	180	239	305
净利润	1,518	1,473	1,954	2,496
归属于母公司净利润	1,518	1,473	1,953	2,496
EBITDA	1,847	2,651	3,276	3,939

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,323	2,476	4,585	6,553
应收账款及票据	1,814	2,598	3,245	3,380
预付款项	33	37	52	64
存货	1,913	2,211	2,124	2,490
其他流动资产	767	1,078	1,461	1,662
流动资产合计	6,850	8,401	11,467	14,150
长期股权投资	893	1,091	1,249	1,421
固定资产	3,970	4,153	4,214	4,184
无形资产	278	287	330	387
非流动资产合计	6,956	6,400	6,343	6,473
资产合计	13,806	14,801	17,810	20,623
短期借款	2,171	2,688	2,800	2,800
应付账款及票据	1,421	1,902	2,490	2,749
其他流动负债	1,416	643	814	1,021
流动负债合计	5,008	5,233	6,104	6,570
长期借款	356	856	1,156	1,256
其他长期负债	1,333	277	357	357
非流动负债合计	1,689	1,133	1,513	1,613
负债合计	6,698	6,366	7,617	8,183
股本	1,416	1,416	1,416	1,416
少数股东权益	698	698	698	698
股东权益合计	7,109	8,435	10,193	12,440
负债和股东权益合计	13,806	14,801	17,810	20,623

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	43.77	30.68	20.31
EBIT 增长率	923.32	50.41	31.27	24.53
净利润增长率	2145.25	-2.92	32.58	27.79
盈利能力 (%)				
毛利率	33.19	32.53	33.11	33.39
净利润率	21.10	14.25	14.45	15.35
总资产收益率 ROA	10.99	9.96	10.97	12.10
净资产收益率 ROE	23.68	19.04	20.57	21.26
偿债能力				
流动比率	1.37	1.61	1.88	2.15
速动比率	0.97	1.17	1.52	1.76
现金比率	0.46	0.47	0.75	1.00
资产负债率 (%)	48.51	43.01	42.77	39.68
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	0.70	0.76	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	1.04	1.38	1.76
每股净资产	4.53	5.46	6.70	8.29
每股经营现金流	0.68	1.21	2.01	2.41
每股股利	0.10	0.10	0.14	0.18
估值分析				
PE	39	40	30	24
PB	9.3	7.7	6.3	5.1
EV/EBITDA	32.82	22.84	17.97	14.46
股息收益率 (%)	0.24	0.25	0.33	0.42

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,518	1,473	1,954	2,496
折旧和摊销	531	672	678	705
营运资金变动	-870	-835	-310	-397
经营活动现金流	960	1,719	2,848	3,415
资本开支	-940	-672	-670	-668
投资	-250	-198	-158	-172
投资活动现金流	-1,193	-255	-801	-1,050
股权募资	1,263	0	0	0
债务募资	252	-539	412	100
筹资活动现金流	1,453	-1,312	62	-398
现金净流量	1,218	152	2,109	1,967

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。	公司评级	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
	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001