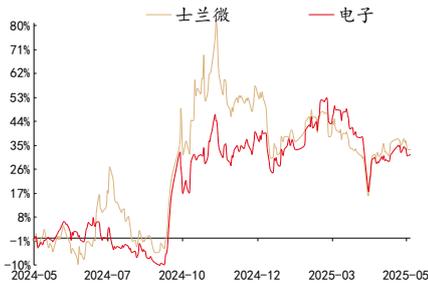




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.52
总股本/流通股本(亿股)	16.64 / 16.64
总市值/流通市值(亿元)	408 / 408
52周内最高/最低价	33.30 / 16.64
资产负债率(%)	44.3%
市盈率	188.62
第一大股东	杭州士兰控股有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

士兰微(600460)

市占率大幅上升

● 投资要点

市占率大幅上升。据英飞凌财报显示，2024 年功率半导体市场规模从 2023 年的 357 亿美元下降至 323 亿美元，面对复杂多变的外部环境和相当激烈的行业竞争，公司营收规模及市场份额均实现逆势突破。在营收规模方面，2024 年公司实现营业收入 112.21 亿元，同比增长超 20%，其中高门槛市场（大型白电、汽车、新能源、工业、通讯和算力等）收入占比超 75%，IGBT、SiC MOSFET、IPM 模块、PIM 模块等核心产品出货量大幅增长，车规级功率器件营收同比增长 100% 以上；归母净利润达 2.20 亿元，同比扭亏为盈；在市占率方面，公司从 2023 年的 2.6% 提升至 3.3%，排名从全球第十跃升为全球第六。

各产品线持续推新。目前公司的 5/6/8/12 吋硅基芯片产线均实现满负荷生产，在汽车、大型白电、服务器、高端消费电子等领域推出了一批电源管理 IC 新品，应用于服务器的 DrMOS 电路和 Efuse 电路、应用于汽车的带功能安全的电源管理电路和低压预驱电路、以及创新的高性能快充电路等都已在客户端测试或已量产；电控类及主控类 MCU 产品已形成系列化；六轴惯性传感器（IMU）已接获多家国内智能手机厂商批量订单。公司持续优化器件性能、提升功率密度并降低成本，全面增强 IPM 模块市场竞争力，未来将推出 1200V 高压系列产品、采用 SiC/GaN 新型器件提升能效、与客户协同开发高集成度解决方案，以及重点布局汽车电子应用市场。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 133.1/158.3/188.8 亿元，归母净利润分别为 6.5/9.8/13.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

研发未达预期的风险；市场竞争加剧；资产折旧摊销增加的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11221	13309	15827	18877
增长率(%)	20.14	18.61	18.92	19.27
EBITDA(百万元)	1516.39	3733.61	4382.67	4229.80
归属母公司净利润(百万元)	219.87	649.87	983.69	1310.04
增长率(%)	714.40	195.58	51.37	33.18
EPS(元/股)	0.13	0.39	0.59	0.79
市盈率(P/E)	185.58	62.79	41.48	31.15
市净率(P/B)	3.34	3.18	2.98	2.74
EV/EBITDA	29.57	9.58	7.55	7.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	11221	13309	15827	18877	营业收入	20.1%	18.6%	18.9%	19.3%
营业成本	9079	10381	12152	14440	营业利润	-106.5%	1,112.0%	51.4%	17.5%
税金及附加	53	63	74	89	归属于母公司净利润	714.4%	195.6%	51.4%	33.2%
销售费用	179	212	252	300	获利能力				
管理费用	461	547	651	776	毛利率	19.1%	22.0%	23.2%	23.5%
研发费用	1034	1227	1459	1740	净利率	2.0%	4.9%	6.2%	6.9%
财务费用	202	30	30	30	ROE	1.8%	5.1%	7.2%	8.8%
资产减值损失	-308	0	0	0	ROIC	0.3%	4.3%	6.1%	6.7%
营业利润	-101	1019	1543	1813	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	44.3%	40.2%	39.4%	38.6%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	1.86	2.37	2.70	2.93
利润总额	-107	1019	1543	1813	营运能力				
所得税	-83	153	231	272	应收账款周转率	4.34	7.69	23.33	23.25
净利润	-24	866	1312	1541	存货周转率	2.38	3.63	6.18	6.34
归母净利润	220	650	984	1310	总资产周转率	0.46	0.54	0.62	0.70
每股收益(元)	0.13	0.39	0.59	0.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.39	0.59	0.79
货币资金	4520	11130	13821	16282	每股净资产	7.34	7.71	8.24	8.94
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	3037	611	746	878	PE	185.58	62.79	41.48	31.15
预付款项	36	183	225	279	PB	3.34	3.18	2.98	2.74
存货	3899	1822	2110	2446	现金流量表				
流动资产合计	13351	14471	17704	20779	净利润	-24	866	1312	1541
固定资产	6870	5614	4230	3266	折旧和摊销	1258	2684	2810	2387
在建工程	1807	1707	1607	1507	营运资本变动	-1446	4381	-81	-83
无形资产	370	290	211	132	其他	654	24	-98	-20
非流动资产合计	11446	10046	8481	7338	经营活动现金流净额	443	7956	3942	3825
资产总计	24797	24517	26185	28117	资本开支	-1629	-1265	-1238	-1241
短期借款	1492	1492	1492	1492	其他	-332	-20	121	47
应付票据及应付账款	3102	1442	1687	1958	投资活动现金流净额	-1961	-1284	-1117	-1194
其他流动负债	2592	3170	3385	3644	股权融资	510	35	0	0
流动负债合计	7185	6103	6564	7094	债务融资	-108	-9	0	0
其他	3789	3757	3757	3757	其他	-538	-90	-135	-169
非流动负债合计	3789	3757	3757	3757	筹资活动现金流净额	-135	-63	-135	-169
负债合计	10973	9860	10321	10851	现金及现金等价物净增加额	-1646	6610	2691	2461
股本	1664	1664	1664	1664					
资本公积金	6736	6772	6772	6772					
未分配利润	3323	3807	4538	5513					
少数股东权益	1609	1825	2153	2384					
其他	491	589	736	933					
所有者权益合计	13824	14657	15864	17266					
负债和所有者权益总计	24797	24517	26185	28117					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048