

士兰微 (600460.SH)

2024Q2 营收同环比增长，下游应用持续拓宽

2024年08月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

周勃宇（联系人）

luotong@kysec.cn

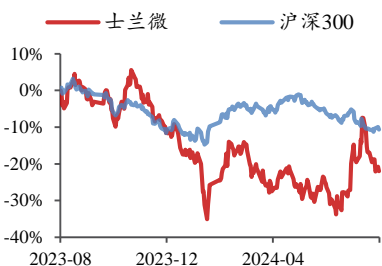
zhouboyu@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790124070036

日期	2024/8/20
当前股价(元)	19.60
一年最高最低(元)	27.85/15.74
总市值(亿元)	326.16
流通市值(亿元)	326.16
总股本(亿股)	16.64
流通股本(亿股)	16.64
近3个月换手率(%)	169.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q4 业绩环比复苏，电车+新能源领域加速布局——公司信息更新报告》-2024.4.11

《Q3 业绩短期承压，多业务布局助力中长期发展——公司信息更新报告》-2023.11.14

《业绩短期承压，短期扰动不改长期成长——公司信息更新报告》-2023.8.21

● 2024H1 业绩减亏，Q2 营收同环比复苏，维持“买入”评级

公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 52.74 亿元，YOY+17.83%；归母净利润-0.25 亿元，YOY+39.53%；扣非净利润 1.26 亿元，YOY-22.39%。其中，2024Q2 单季度实现营业收入 28.09 亿元，YOY+16.57%，QOQ+13.95%；归母净利润-0.10 亿元，YOY+96.21%，QOQ+36.86%；扣非归母净利润-0.07 亿元，YOY-113.60%，QOQ-105.04%。2024H1 公司业绩出现亏损主要系：（1）公司持有的非流动金融资产（股票）公允价值下跌；（2）下游电车、新能源市场竞争加剧，部分产品价格下降较快，毛利率有所降低；（3）子公司士兰明镓 6 英寸 SiC 生产线尚处产能爬坡阶段，折旧等固定成本相对较高；（4）研发投入持续加大，研发费用同比高增。我们下调 2024-2026 年归母净利润为 2.06/4.43/8.91 亿元（调前 3.39/5.99/9.04 亿元），当前股价对应 PE 为 158.2/73.6/36.6 倍。我们看好下游需求稳步复苏带动公司业绩全面提升，维持“买入”评级。

● 下游应用持续拓宽，公司多业务营收高增

分业务来看：（1）集成电路业务 2024H1 实现营收 20.35 亿元，占总营收 39%，同比+29%，营收增长主要系 IPM 模块、AC-DC 电路、32 位 MCU 电路等产品出货量明显加快。其中，IPM 营收增速较快，同比增速达 50%，产品已广泛应用到下游家电、工业和汽车客户的变频产品上，未来营收预计高增；（2）分立器件业务 2024H1 实现营收 23.99 亿元，占总营收 45%，同比+4%。其中，超结 MOSFET、IGBT 器件等产品的增长较快。公司该业务除了加快在大型白电、工控等市场拓展外，已开始加快进入电动汽车、新能源、算力等市场，如公司自主研发的 V 代 IGBT 和 FRD 芯片的主电机驱动模块目前已在比亚迪、吉利等国内外多家客户实现批量供货；（3）发光二极管业务 2024H1 实现营收 4.17 亿元，占总营收 8%，同比+33%。为应对产品价格下跌，公司在加快推出 Mini LED、Micro LED 显示芯片新品的同时，加快植物照明芯片等新品上量，未来业绩有望修复。

● 风险提示：需求复苏不及预期；客户导入不及预期；技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,282	9,340	11,028	12,988	14,994
YOY(%)	15.1	12.8	18.1	17.8	15.4
归母净利润(百万元)	1,052	-36	206	443	891
YOY(%)	-30.7	-103.4	676.1	114.8	101.1
毛利率(%)	29.4	22.2	20.6	22.5	25.4
净利率(%)	12.7	-0.4	1.9	3.4	5.9
ROE(%)	13.0	-0.5	3.0	4.7	8.2
EPS(摊薄/元)	0.63	-0.02	0.12	0.27	0.54
P/E(倍)	31.0	-911.4	158.2	73.6	36.6
P/B(倍)	4.4	2.7	2.7	2.6	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8226	13485	15886	18104	20547
现金	2230	6131	7240	8526	9843
应收票据及应收账款	2144	2446	2974	3409	3959
其他应收款	32	26	42	38	55
预付账款	40	42	55	59	72
存货	3072	3732	4467	4963	5509
其他流动资产	708	1109	1109	1109	1109
非流动资产	8695	10422	10690	10829	10754
长期投资	998	678	261	-182	-639
固定资产	4255	6431	7143	7768	8207
无形资产	283	498	491	472	450
其他非流动资产	3159	2815	2795	2771	2736
资产总计	16920	23908	26577	28933	31302
流动负债	5535	5639	8467	10840	12709
短期借款	2466	1811	4663	6600	8248
应付票据及应付账款	1728	2179	2529	2886	3127
其他流动负债	1341	1649	1275	1353	1333
非流动负债	3315	4849	4278	3669	3003
长期借款	2109	3431	2860	2251	1585
其他非流动负债	1206	1418	1418	1418	1418
负债合计	8850	10488	12744	14509	15711
少数股东权益	697	1398	1605	1843	2225
股本	1416	1664	1664	1664	1664
资本公积	2188	6763	6763	6763	6763
留存收益	3763	3585	3942	4562	5720
归属母公司股东权益	7374	12022	12228	12581	13366
负债和股东权益	16920	23908	26577	28933	31302

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	204	317	399	1425	1889
净利润	1048	-65	412	681	1272
折旧摊销	732	915	912	1099	1293
财务费用	209	269	175	292	355
投资损失	174	-216	9	33	48
营运资金变动	-1717	-1318	-1011	-569	-976
其他经营现金流	-242	732	-98	-113	-103
投资活动现金流	-1770	-986	-1060	-1111	-1112
资本支出	1566	1120	1597	1681	1675
长期投资	-262	91	417	442	457
其他投资现金流	58	43	120	127	106
筹资活动现金流	1435	4579	-1084	-964	-1109
短期借款	296	-656	2853	1937	1648
长期借款	1753	1322	-571	-608	-667
普通股增加	0	248	0	0	0
资本公积增加	51	4575	0	0	0
其他筹资现金流	-665	-910	-3365	-2292	-2090
现金净增加额	-120	3903	-1744	-651	-331

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8282	9340	11028	12988	14994
营业成本	5843	7265	8754	10069	11182
营业税金及附加	29	38	53	58	63
营业费用	143	167	207	227	268
管理费用	377	379	513	545	600
研发费用	711	864	1026	1169	1200
财务费用	209	269	175	292	355
资产减值损失	-78	-94	0	0	0
其他收益	74	97	87	80	84
公允价值变动收益	426	-613	126	156	150
投资净收益	-174	216	-9	-33	-48
资产处置收益	-0	11	3	3	4
营业利润	1194	-49	476	787	1467
营业外收入	3	1	3	3	2
营业外支出	4	9	7	7	7
利润总额	1192	-57	472	783	1463
所得税	145	8	60	102	190
净利润	1048	-65	412	681	1272
少数股东损益	-5	-29	206	238	382
归属母公司净利润	1052	-36	206	443	891
EBITDA	2146	1010	1485	2072	2994
EPS(元)	0.63	-0.02	0.12	0.27	0.54

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.1	12.8	18.1	17.8	15.4
营业利润(%)	-31.2	-104.1	1076.4	65.3	86.3
归属于母公司净利润(%)	-30.7	-103.4	676.1	114.8	101.1
获利能力					
毛利率(%)	29.4	22.2	20.6	22.5	25.4
净利率(%)	12.7	-0.4	1.9	3.4	5.9
ROE(%)	13.0	-0.5	3.0	4.7	8.2
ROIC(%)	9.0	0.6	2.3	3.6	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	43.9	48.0	50.1	50.2
净负债比率(%)	52.7	10.9	16.6	16.4	13.2
流动比率	1.5	2.4	1.9	1.7	1.6
速动比率	0.9	1.7	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	-0.02	0.12	0.27	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.19	0.24	0.86	1.14
每股净资产(最新摊薄)	4.43	7.22	7.35	7.56	8.03
估值比率					
P/E	31.0	-911.4	158.2	73.6	36.6
P/B	4.4	2.7	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	17.5	35.1	24.6	17.8	12.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn