

士兰微 (600460.SH)
2024Q3 业绩同比高增，看好盈利改善+产能释放

2024年11月04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）

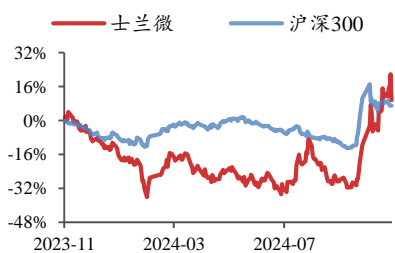
luotong@kysec.cn

zhouboyu@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790124070036

日期	2024/11/1
当前股价(元)	27.97
一年最高最低(元)	31.76/15.74
总市值(亿元)	465.44
流通市值(亿元)	465.44
总股本(亿股)	16.64
流通股本(亿股)	16.64
近3个月换手率(%)	239.92

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 营收同环比增长，下游应用持续拓宽——公司信息更新报告》-2024.8.20

《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

● 2024Q3 业绩同比高增，毛利率环比改善，维持“买入”评级

2024Q1-Q3 公司实现营收 81.63 亿元，同比+18.32%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比+2.18 亿元；实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比-23.76%；实现毛利率 19.28%，同比-4.10pcts；2024Q3 单季度实现营收 28.89 亿元，同比+19.22%，环比+2.87%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比+2.02 亿元，环比+0.63 亿元；实现扣非归母净利润 0.14 亿元，同比-34.21%，环比+0.21 亿元；受市场竞争进一步加剧影响，公司多个品类的产品价格同比下降，实现毛利率 18.14%，同比-3.72pcts，环比+0.18pcts。因公司注重研发，研发费用高增，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测为 0.94/4.38/6.36 亿元（前值为 2.06/4.43/8.91 亿元），当前股价对应 PE 为 496.3/106.1/73.2 倍。我们短期看好公司盈利能力持续改善带来的业绩改善，长期看好公司产能释放带来的营收增长，维持“买入”评级。

● 短期看好盈利能力改善带来的业绩改善，长期看好产能释放带来的营收增长
 短期来看，在盈利能力方面，随着公司持续推出富有竞争力的产品，持续加大对大型白电、通讯、工业、新能源、汽车等高门槛市场的推广力度，同时持续改善生产成本，2024Q4 综合毛利率水平有望持续改善；长期来看，在产能建设方面，2024Q3 公司加快子公司士兰明镓 6 寸 SiC 芯片生产线产能建设，截至 2024 年 9 月 30 日士兰明镓已具备月产 0.9 万片 SiC 芯片的生产能力；随着子公司士兰明镓产能持续释放，公司营收有望持续增长；分业务来看，(1) 公司集成电路业务，IPM 模块已广泛应用到下游家电、工业和汽车客户的变频产品上，2024H1 国内多家主流的白电整机厂商在变频空调等白电整机上使用超过 8300 万颗士兰 IPM 模块，随着公司 IPM 模块在下游客户中的持续放量，公司营收有望持续增长；(2) 公司分立器件业务，公司的分立器件和大功率模块除了加快在大型白电、工业控制等市场拓展外，已开始加快进入电动汽车、新能源、算力和通讯等市场，随公司产品在各下游市场中的持续，公司成长动力充足。

● 风险提示：下游需求不及预期；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	10,985	12,908	15,010
YOY(%)	15.1	12.8	17.6	17.5	16.3
归母净利润(百万元)	1,052	-36	94	438	636
YOY(%)	-30.7	-103.4	362.1	367.6	45.0
毛利率(%)	29.4	22.2	19.5	20.4	20.8
净利率(%)	12.7	-0.4	0.9	3.4	4.2
ROE(%)	13.0	-0.5	0.8	3.5	4.9
EPS(摊薄/元)	0.63	-0.02	0.06	0.26	0.38
P/E(倍)	44.2	-1300.6	496.3	106.1	73.2
P/B(倍)	6.3	3.9	3.8	3.7	3.6

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	15243	17225	20061
现金	2230	6131	6775	7599	9060
应收票据及应收账款	2144	2446	2952	3391	3985
其他应收款	32	26	42	37	55
预付账款	40	42	54	58	73
存货	3072	3732	4311	5030	5779
其他流动资产	708	1109	1109	1109	1109
非流动资产	8695	10422	10691	11001	11281
长期投资	998	678	294	-16	-315
固定资产	4255	6431	7114	7731	8265
无形资产	283	498	491	472	450
其他非流动资产	3159	2815	2791	2813	2882
资产总计	16920	23908	25934	28226	31343
流动负债	5535	5639	5954	6223	6980
短期借款	2466	1811	1811	1811	1811
应付票据及应付账款	1728	2179	2579	2947	3447
其他流动负债	1341	1649	1565	1465	1722
非流动负债	3315	4849	6455	8081	9841
长期借款	2109	3431	5038	6663	8423
其他非流动负债	1206	1418	1418	1418	1418
负债合计	8850	10488	12410	14304	16820
少数股东权益	697	1398	1409	1458	1528
股本	1416	1664	1664	1664	1664
资本公积	2188	6763	6763	6763	6763
留存收益	3763	3585	3675	4118	4761
归属母公司股东权益	7374	12022	12115	12464	12994
负债和股东权益	16920	23908	25934	28226	31343

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	204	317	398	908	1273
净利润	1048	-65	104	487	707
折旧摊销	732	915	910	1095	1293
财务费用	209	269	288	287	263
投资损失	174	-216	-24	-66	-54
营运资金变动	-1717	-1318	-782	-784	-959
其他经营现金流	-242	732	-98	-112	23
投资活动现金流	-1770	-986	-1025	-1180	-1492
资本支出	1566	1120	1563	1715	1874
长期投资	-262	91	384	309	299
其他投资现金流	58	43	153	225	82
筹资活动现金流	1435	4579	1271	1096	1681
短期借款	296	-656	0	0	0
长期借款	1753	1322	1607	1626	1760
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	-336	-529	-79
现金净增加额	-120	3903	643	824	1461

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8282	9340	10985	12908	15010
营业成本	5843	7265	8848	10276	11891
营业税金及附加	29	38	53	57	63
营业费用	143	167	198	232	270
管理费用	377	379	494	581	675
研发费用	711	864	1098	1162	1201
财务费用	209	269	288	287	263
资产减值损失	-78	-94	-55	-39	-15
其他收益	74	97	50	70	80
公允价值变动收益	426	-613	126	155	24
投资净收益	-174	216	24	66	54
资产处置收益	-0	11	3	3	4
营业利润	1194	-49	123	522	743
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	119	518	738
所得税	145	8	15	31	32
净利润	1048	-65	104	487	707
少数股东损益	-5	-29	10	49	71
归属母公司净利润	1052	-36	94	438	636
EBITDA	2108	998	1098	1707	2145
EPS(元)	0.63	-0.02	0.06	0.26	0.38

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.1	12.8	17.6	17.5	16.3
营业利润(%)	-31.2	-104.1	352.7	323.7	42.3
归属于母公司净利润(%)	-30.7	-103.4	362.1	367.6	45.0
获利能力					
毛利率(%)	29.4	22.2	19.5	20.4	20.8
净利率(%)	12.7	-0.4	0.9	3.4	4.2
ROE(%)	13.0	-0.5	0.8	3.5	4.9
ROIC(%)	8.7	0.5	0.8	2.5	3.2
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	43.9	47.9	50.7	53.7
净负债比率(%)	52.7	10.9	17.6	21.8	24.9
流动比率	1.5	2.4	2.6	2.8	2.9
速动比率	0.9	1.7	1.8	1.9	2.0
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	0.06	0.26	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.19	0.24	0.55	0.76
每股净资产(最新摊薄)	4.43	7.22	7.28	7.49	7.81
估值比率					
P/E	44.2	-1300.6	496.3	106.1	73.2
P/B	6.3	3.9	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	24.4	49.5	45.9	29.9	24.1

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