

## 士兰微 (600460.SH)

## 24Q3 净利润扭亏为盈，期待产能释放促业绩持续改善

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,282	9,340	10,800	12,780	14,110
增长率 yoy (%)	15.1	12.8	15.6	18.3	10.4
归母净利润 (百万元)	1,052	-36	80	470	714
增长率 yoy (%)	-30.7	-103.4	322.6	489.5	52.0
ROE (%)	13.0	-0.5	-5.9	5.7	9.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.63	-0.02	0.05	0.28	0.43
P/E (倍)	44.7	-1314.1	590.3	100.1	65.9
P/B (倍)	6.4	3.9	3.9	3.8	3.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 81.63 亿元，同比+18.32%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比扭亏；实现扣非净利润 1.40 亿元，同比-23.76%。其中，公司 2024 年 Q3 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，同比扭亏，环比扭亏；实现扣非净利润 0.14 亿元，同比-34.21%，环比扭亏。

**营收保持稳健增长，期待产品价格回升促盈利能力修复：**2024 年前三季度，公司多款产品出货量提升，营收实现保持稳健增长。盈利能力方面，24 年前三季度，公司毛利率为 19.28%，同比-4.10pcts；净利率为-1.23%，同比+1.50pcts，毛利率下降主因系市场竞争加剧，公司多个品类的产品价格下降。费用方面，24 年前三季度年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.57%/4.46%/9.25%/1.95%，同比变动分别为 -0.16/+0.56/+0.78/-0.63pcts，费用水平管控良好。

**持续完善车规级高端功率半导体布局，期待多产线产能释放促业绩改善：**近年来，公司大力发展以 SiC、GaN 等化合物产品为主的第三代半导体产业。2024 年年初，公司在杭州基地启动了 8 英寸 GaN 功率器件芯片量产线的建设，截至 11 月 15 日公司 GaN 芯片生产线已实现初步通线，争取尽快推出第一批车规级和工业级的 GaN 功率器件产品。为进一步完善公司在车规级高端功率半导体领域的战略布局，公司与厦门市人民政府、厦门市海沧区人民政府于 2024 年 5 月 21 日签署了《战略合作框架协议》：各方合作在厦门市海沧区建设一条以 SiC MOSFET 为主要产品的 8 英寸 SiC 功率器件芯片制造生产线。该项目分两期建设，项目一期投资规模 70 亿元，规划产能 3.5 万片/月；二期投资规模约 50 亿元，规划产能 2.5 万片/月。两期建设完成后，将形成月产 6 万片 8 英寸 SiC 功率器件芯片的生产能力。目前，公司 8 英寸 SiC 芯片生产线正在加快建设，预计 2025 年年底实现初步通线。

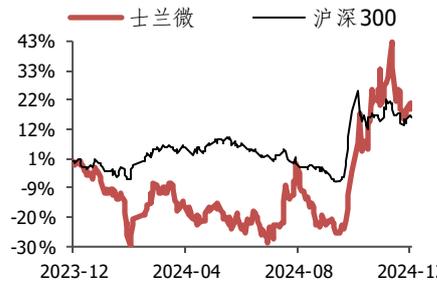
**紧抓芯片国产替代机遇，进一步扩充产能响应市场需求：**在国家政策持续支持，以及下游电动汽车、新能源、算力和通讯等行业快速发展、芯片国产替代进程明显加快的大背景下。为抓住市场发展机遇，公司已安排了对 12 吋线模拟电路、IGBT 等功率器件芯片产能的扩充、安排了对 IPM 功率模块封装测试生产线产能的扩充，预计 2025 年公司 IPM 产品出货量将继续保持 30%

## 增持 (维持评级)

## 股票信息

行业	电子
2024 年 12 月 4 日收盘价 (元)	28.26
总市值 (百万元)	47,026.67
流通市值 (百万元)	47,026.67
总股本 (百万股)	1,664.07
流通股本 (百万股)	1,664.07
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,307.92

## 股价走势



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

## 相关研究

1、《24Q1 出货量大幅提升，期待高端市场助力盈利修复—士兰微 (600460.SH) 公司动态点评》2024-06-07

以上的成长，持续提高在白电、工业、汽车等领域的市场份额，推动公司经营业绩的进一步改善。2024年第三季度，公司8吋线、12吋线IGBT芯片产能已接近满载，公司已安排技改资金进一步提升IGBT芯片产能，预计2025年公司在汽车、新能源等市场的IGBT产品的市场份额将大幅度提升。此外，公司迭代至IV代的SiC MOSFET芯片研发即将完成验证，预计2025年实现批量供货。公司将进一步加大SiC芯片生产线的技术改造投入，加快产品技术迭代，进一步提升市场份额。

**维持“增持”评级：**公司多条产线产能持续满载，我们看好公司产品在汽车、新能源、工业、通讯、大型白电等高门槛市场出货量持续增加，叠加公司进一步扩大产线产能，未来公司规模效应有望持续显现，进一步促进公司业绩修复。考虑到公司产品价格短期波动下滑，对公司毛利率存在一定影响，结合公司2024年前三季度盈利表现，故下调公司盈利预测，我们预计公司2024-2026年归母净利润为0.80/4.70/7.14亿元，对应EPS为0.05/0.28/0.43元，对应PE为590/100/66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；下游需求不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8226	13485	16320	16885	19452
现金	2230	6131	7090	8390	9263
应收票据及应收账款	2144	2446	2586	3524	3223
其他应收款	32	26	41	38	49
预付账款	40	42	53	59	64
存货	3072	3732	5442	3766	5743
其他流动资产	708	1109	1109	1109	1109
<b>非流动资产</b>	8695	10422	10874	11421	11255
长期股权投资	998	678	580	457	319
固定资产	4255	6431	7015	7695	7774
无形资产	283	498	503	498	492
其他非流动资产	3159	2815	2775	2770	2670
<b>资产总计</b>	16920	23908	27195	28306	30707
<b>流动负债</b>	5535	5639	10265	11287	13158
短期借款	2466	1811	6084	7627	8796
应付票据及应付账款	1728	2179	2900	2324	3047
其他流动负债	1341	1649	1281	1337	1316
<b>非流动负债</b>	3315	4849	4255	3668	2921
长期借款	2109	3431	2837	2250	1504
其他非流动负债	1206	1418	1418	1418	1418
<b>负债合计</b>	8850	10488	14520	14956	16080
少数股东权益	697	1398	573	870	1538
股本	1416	1664	1664	1664	1664
资本公积	2188	6763	6763	6763	6763
留存收益	3763	3585	2940	3637	4895
归属母公司股东权益	7374	12022	12101	12481	13089
<b>负债和股东权益</b>	16920	23908	27195	28306	30707

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	204	317	-988	2150	1893
净利润	1048	-65	-746	766	1382
折旧摊销	732	915	856	1027	1188
财务费用	209	269	202	324	348
投资损失	174	-216	9	11	-5
营运资金变动	-1717	-1318	-1210	136	-1040
其他经营现金流	-242	732	-98	-113	20
<b>投资活动现金流</b>	-1770	-986	-1188	-1424	-988
资本支出	1566	1120	1406	1696	1160
长期投资	-262	91	98	123	138
其他投资现金流	58	43	120	149	34
<b>筹资活动现金流</b>	1435	4579	-1139	-970	-1200
短期借款	296	-656	4273	1543	1169
长期借款	1753	1322	-594	-587	-747
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	-4818	-1926	-1622
<b>现金净增加额</b>	-120	3903	-3314	-243	-296

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	8282	9340	10800	12780	14110
营业成本	5843	7265	9796	9832	10154
营业税金及附加	29	38	52	57	59
销售费用	143	167	212	229	256
管理费用	377	379	503	558	622
研发费用	711	864	1064	1145	1293
财务费用	209	269	202	324	348
资产和信用减值损失	-102	-118	-31	-47	-48
其他收益	74	97	87	80	84
公允价值变动收益	426	-613	126	156	24
投资净收益	-174	216	-9	-11	5
资产处置收益	0	11	3	3	4
<b>营业利润</b>	1194	-49	-851	819	1449
营业外收入	3	1	3	3	2
营业外支出	4	9	7	7	7
<b>利润总额</b>	1192	-57	-854	814	1445
所得税	145	8	-109	48	62
<b>净利润</b>	1048	-65	-746	766	1382
少数股东损益	-5	-29	-825	296	669
<b>归属母公司净利润</b>	1052	-36	80	470	714
EBITDA	2133	1119	189	2151	2971
EPS (元/股)	0.63	-0.02	0.05	0.28	0.43

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	15.1	12.8	15.6	18.3	10.4
营业利润 (%)	-31.2	-104.1	-1643.7	196.2	77.0
归属母公司净利润 (%)	-30.7	-103.4	322.6	489.5	52.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	29.4	22.2	9.3	23.1	28.0
净利率 (%)	12.6	-0.7	-6.9	6.0	9.8
ROE (%)	13.0	-0.5	-5.9	5.7	9.5
ROIC (%)	8.9	1.2	-2.5	4.3	6.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.3	43.9	53.4	52.8	52.4
净负债比率 (%)	52.7	10.9	30.3	26.4	21.1
流动比率	1.5	2.4	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.7	1.0	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
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	4.5	4.4	4.4
应付账款周转率	4.0	4.0	4.2	4.1	4.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.63	-0.02	0.05	0.28	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	0.19	-0.59	1.29	1.14
每股净资产 (最新摊薄)	4.43	7.22	7.27	7.50	7.87
<b>估值比率</b>					
P/E	44.7	-1314.1	590.3	100.1	65.9
P/B	6.4	3.9	3.9	3.8	3.6
EV/EBITDA	24.4	44.6	272.3	23.9	17.4

### 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		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 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