安森美半导体（ON.O）

24Q3 营收略超预告中值，收购 SiC JFET 业务进一步深化 AI 布局

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	8,326	8,253	7,130	7,809	8,619
增长率 yoy（%）	23.5	-0.9	-13.6	9.5	10.4
归母净利润（百万美元）	1,902	2,184	1,483	1,820	2,207
增长率 yoy（%）	88.4	14.8	-32.1	22.8	21.3
ROE（%）	30.7	28.1	16.0	16.4	16.6
EPS 最新摊薄（美元）	4.47	5.13	3.48	4.28	5.18
P/E（倍）	15.2	13.2	19.4	15.8	13.1
P/B（倍）	4.7	3.7	3.1	2.6	2.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司公布了 2024 年三季度业绩，2024 年 Q3 公司实现营收 17.62 亿美元，同比下降 19.21%，环比增长 1.56%，实现归母净利润 4.02 亿美元，同比下降 31.06%，环比增长 19.23%。

24Q3 业绩落于预告中值偏上，盈利能力静待修复：2024 年 Q3，公司营收、毛利率均略高于此前指引区间中值。分业务来看，2024 年 Q3，公司智能电源/模拟方案/智能传感业务营收分别为 8.29/6.54/2.79 亿美元，同比变动分别为-23%/-16%/-15%，环比变动分别为-1%/+1%/+11%。毛利率方面，2024 年 Q3 公司毛利率同比下降 1.90pcts 至 45.40%。费用方面，2024 年 Q3，公司研发、销售及管理费用率分别为 8.57%/3.71%/5.42%，同比变动分别为+1.99/+0.58/+0.34pct。同时，公司发布 2024 年 Q4 指引，公司预计 2024 年 Q3 公司营收区间为 17.1-18.1 亿美元；毛利率区间为 43.9%-45.9%。

受益部分 EV 市场表现强劲，市占率有望逐步提升：2024Q3，公司碳化硅收入实现了环比增长，主要得益于公用事业规模的太阳能和中国 BEV 市场份额的增长；在中国以外的地区，虽然项目已经投入生产，但预计 2024 年下半年碳化硅销售量仍将低于预期。市场需求方面，汽车领域依旧疲软，电动汽车销量放缓；工业需求最早放缓，但目前除了航空航天与国防领域的部分大型太阳能应用外，尚未出现全面复苏；公司预计，汽车、工业和人工智能数据中心的增长最快的部分将继续超过半导体市场的整体增长。从地区来看，中国和日本电动汽车表现强劲，但北美和欧洲在汽车和工业领域仍然疲软。当下，各车企正逐步加大对 800 伏平台车型的布局，而公司 1200V EliteSiC M3e MOSFET 产品较为适合用于中国的增程电动汽车，公司在头部 OEM 厂商的份额有望持续提升，公司预计 2024 年在中国 BEV 碳化硅市场约占据 50%的份额。

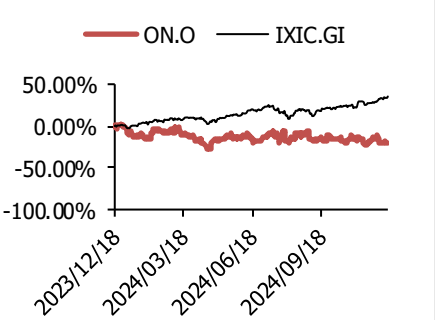
汽车业务发展态势向好，收购碳化硅 JFET 铸竞争优势：2023 年，公司 SiC 业务营收超 8 亿美元，同比增长 4 倍；FY2024Q3，公司汽车业务实现营收 9.51 亿美元，同比增长 18%，公司预计，2022-2027 年 SiC 市场 CAGR 约为 33%，

增持（维持评级）

股票信息

行业	半导体产品
2024 年 12 月 18 日收盘价（美元）	67.74
总市值（亿美元）	288.44
流通市值（亿美元）	288.44
总股本（亿股）	4.26
流通股本（亿股）	4.26

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

2027 年公司 SiC 产品市场份额有望提升至 35%-40%。随着 AI 工作负载日趋复杂和高耗能，能提供高能效并能够可靠处理高压的 SiC JFET 的重要性愈发凸显。2024 年 12 月，公司宣布已与 Qorvo 达成协议，以 1.15 亿美元现金收购其碳化硅结型场效应晶体管(SiC JFET)技术业务及其子公司 United Silicon Carbide。公司指出，Qorvo 的 SiC JFET 技术属业界领先，该收购将补足公司 EliteSiC 电源产品组合，有助于公司充分应对 AI 数据中心电源 AC-DC 段对高能效和高功率密度的需求，还有望加速公司在电动汽车断路器和固态断路器(SSCB)等新兴市场的部署。2024 年 7 月，公司与大众汽车集团签署了一项多年期协议，成为大众汽车 SSP 电动汽车平台主驱逆变器的主要供应商，并为其旗下多个品牌的车系提供全套 SiC 技术。公司有望通过加强与大众汽车的合作进一步扩大 SiC 业务规模、提升盈利水平。

维持“增持”评级：公司主要从事汽车电汽化和汽车安全、可持续能源网、工业自动化以及 5G 和云基础设施等相关产品的研究和销售，其产品广泛应用于汽车和工业终端领域。2024 年，公司与大众汽车集团签署了长期协议，并为其旗下多个品牌的车系提供全套 SiC 技术。我们认为，随着新能源汽车市场规模不断扩大，电动汽车、能源基础设施和高功率电动汽车充电器等产品的需求正快速增长，公司 SiC 产品需求有望持续增长，公司业绩有望再上台阶。考虑到行业景气度不及预期，我们下调了盈利预测。我们预估公司 2024 年-2026 年归母净利润为 14.83 亿美元、18.20 亿美元、22.07 亿美元，EPS 分别为 3.48 美元、4.28 美元、5.18 美元，对应 PE 分别为 19X、16X、13X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，市场竞争加剧风险，新能源车渗透不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万美元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5729	5912	7392	10017	13040
现金	2919	2483	4738	7189	10005
应收票据及应收账款	842	935	+795	871	961
存货	1617	2112	1564	1634	1717
其他流动资产	351	382	295	323	357
非流动资产	6249	7303	6563	5824	5085
长期股权投资					
固定资产	3451	4402	3712	3022	2333
无形资产	360	299	249	200	150
其他非流动资产	2439	2602	2602	2602	2602
资产总计	11979	13215	13956	15841	18124
流动负债	2061	2184	1441	1506	1582
短期借款	148	794	0	0	0
应付票据及应付账款	852	726	680	710	746
其他流动负债	1062	664	762	796	836
非流动负债	3710	3231	3231	3231	3231
长期借款	3046	2543	2543	2543	2543
其他非流动负债	664	688	688	688	688
负债合计	5772	5415	4672	4737	4813
少数股东权益	19	18	20	22	24
股本	6	6	1006	2006	3006
资本公积	1841	1274	274	-727	-1727
留存收益	4341	6503	7984	9803	12007
归属母公司股东权益	6189	7783	9264	11082	13287
负债和股东权益	11979	13215	13956	15841	18124

现金流量表（百万美元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2633	1978	3162	2538	2895
净利润	1904	2186	1485	1822	2210
折旧摊销	563	621	739	739	739
财务费用	79	-18	128	102	93
其他经营现金流	87	-811	810	-126	-147
投资活动现金流	-705	-1738	17	17	17
资本支出	-1105	-1600	0	0	0
其他投资现金流	400	-138	17	17	17
筹资活动现金流	-370	-687	-924	-104	-96
短期借款	-13	646	-794	0	0
长期借款	132	-503	0	0	0
其他筹资现金流	-489	-830	-130	-104	-96
现金净增加额	1558	-447	2255	2451	2817

利润表（百万美元）

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,326	8,253	7,130	7,809	8,619
营业成本	4,249	4,370	3,889	4,063	4,268
其他营业费用	405	75	163	179	197
销售和管理费用	712	693	649	710	784
研发费用	600	577	569	623	687
财务费用	79	-18	128	102	93
投资收益					
营业利润	2,281	2,557	1,733	2,132	2,589
其他非经营损益	82	-21	20	20	20
利润总额	2,362	2,536	1,753	2,151	2,609
所得税	458	350	268	329	399
净利润	1,904	2,186	1,485	1,822	2,210
少数股东损益	2	2	2	2	2
归属母公司净利润	1,902	2,184	1,483	1,820	2,207
EBITDA	3,004	3,138	2,620	2,993	3,441
EPS（美元/股）	4.47	5.13	3.48	4.28	5.18

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入（%）	23.5	-0.9	-13.6	9.5	10.4
归属母公司净利润（%）	89.7	3.1	-25.3	19.9	19.9
获利能力					
毛利率（%）	49.0	47.1	45.5	48.0	50.5
净利率（%）	22.9	26.5	20.8	23.3	25.6
ROE（%）	30.7	28.1	16.0	16.4	16.6
ROIC（%）	27.2	30.0	16.6	24.3	31.4
偿债能力					
资产负债率（%）	48.2	41.0	33.5	29.9	26.6
净负债比率（%）	4.4	10.9	-23.7	-41.8	-56.1
流动比率	2.8	2.7	5.1	6.7	8.2
速动比率	1.8	1.6	3.8	5.4	6.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.9	8.8	9.0	9.0	9.0
每股指标（美元）					
每股收益（最新摊薄）	4.47	5.13	3.48	4.28	5.18
每股经营现金流（最新摊薄）	6.18	4.64	7.43	5.96	6.80
每股净资产（最新摊薄）	14.53	18.28	21.76	26.03	31.21
估值比率					
P/E	15.2	13.2	19.4	15.8	13.1
P/B	4.7	3.7	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	0.5	0.7	25.5	44.1	57.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

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

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

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

长城证券 GREAT WALL SECURITIES