

斯达半导（603290.SH）

车规级 IGBT 模块大批量交付，25Q1 营收同比稳健增长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,663	3,391	4,088	4,770	5,365
增长率 yoy（%）	35.4	-7.4	20.6	16.7	12.5
归母净利润（百万元）	911	508	420	550	682
增长率 yoy（%）	11.4	-44.2	-17.2	30.8	24.0
ROE（%）	14.2	7.6	6.0	7.6	8.9
EPS 最新摊薄（元）	3.80	2.12	1.76	2.30	2.85
P/E（倍）	22.1	39.7	47.9	36.6	29.5
P/B（倍）	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6

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 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 33.91 亿元，同比下降 7.44%；实现归母净利润 5.08 亿元，同比下降 44.24%；实现扣非净利润 4.87 亿元，同比下降 45.01%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 9.19 亿元，同比增长 14.22%，环比下降 5.82%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比下降 36.22%，环比增长 22.95%；实现扣非净利润 1.02 亿元，同比下降 37.20%，环比增长 36.54%。

24 年业绩有所下降，25Q1 营收同比稳健增长：2024 年，全球经济增长放缓，国内经济在政策驱动下逐步回暖，功率半导体行业面临阶段性供需调整与价格竞争加剧的双重挑战。公司下游工业控制领域受宏观经济影响需求疲软，公司业绩下降的主要原因系：1）行业竞争激烈，部分产品价格降幅较大。2）新能源领域营收同比下降 6.83%，其中光伏发电行业分立器件（单管）需求受去库存因素影响，光伏行业单管产品营收同比大幅下降；3）公司募投项目 SiC 芯片研发和产业化项目、高压特色工艺功率芯片研发及产业化项目仍处于产能爬坡阶段，资产折旧等固定生产成本相对较高。2025 年 Q1，公司营业收入同比稳健增长，而净利润同比下降主要系公司持续加大技术和产品研发投入，研发费用同比增加所致。盈利能力方面，2024 年公司整体毛利率为 31.55%，同比-5.96pcts；净利率为 15.14%，同比-10.00pcts。费用方面，2024 年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.02%/2.94%/10.45%/-0.18%，同比变动分别为 -0.02/+0.74/+2.60/+1.72pcts。

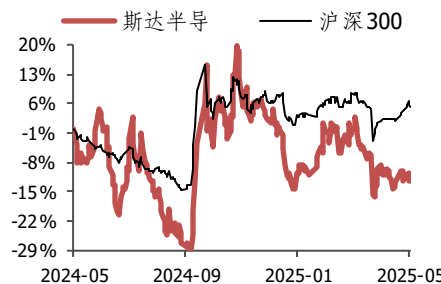
新能源汽车发展态势向好，车规级产品大批量交付：2024 年公司新能源汽车行业继续保持快速增长，营业收入同比增长 26.72%，其中，公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 750V 的车规级 IGBT 模块在 2023 年开始大批装车的基础上持续放量配套更多的整车品牌；公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 1200V 车规级 IGBT 模块开始批量装车，同时，新增多个 800V 系统车型的主电机控制器项目定点；公司车规级 IGBT 模块在欧洲一线品牌 Tier1 持续大批量交付，SiC MOSFET 模块在国内外新能源汽车市

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 16 日收盘价（元）	82.57
总市值（百万元）	19,773.32
流通市值（百万元）	19,773.32
总股本（百万股）	239.47
流通股本（百万股）	239.47
近 3 月日均成交额（百万元）	295.77

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、《23 年业绩实现稳健增长，看好新能源汽车业务成长——斯达半导（603290.SH）公司动态点评》
2024-06-07

场持续稳定大批量交付；公司自建 6 英寸 SiC 芯片产线流片的自主车规级 SiC MOSFET 芯片开始批量装车，车规级 SiC MOSFET 芯片的成功量产有望为公司 2025-2030 年主控制器用车规级 SiC MOSFET 模块销售增长提供强力保障。

IGBT 模块迅速上量，巩固领先优势：新能源发电及储能方面，2024 年公司基于第七代微沟槽 TrenchFieldStop 技术的 IGBT 模块在最新一代的 320KW 组串式光伏逆变器开始大批量应用并迅速上量，预计 2025 年有望持续稳定大批量交付；公司基于第七代微沟槽 TrenchFieldStop 技术的面向工商业光伏的 150KW 逆变器模块开始大批量装机；公司基于第七代微沟槽 TrenchFieldStop 技术的 IGBT 分立器件在户用式光储与工商业光储市场大批量装机，与公司组串式模块方案、集中式模块方案一起为客户提供一站式全套解决方案，继续巩固公司在光伏行业的领先优势；公司基于第七代微沟槽 TrenchFieldStop 技术的 IGBT 模块在集中式储能电站持续大批量装机，在组串式储能系统、工商业储能系统领域研发成功并开始批量交付。

维持“增持”评级：公司主要从事以 IGBT 为主的功率半导体芯片和模块的设计研发、生产及销售，公司产品广泛应用于工业控制和电源、新能源、新能源汽车、白色家电等领域。近年来，新能源汽车、新能源、工业控制等应用领域蓬勃发展，公司车规业务有望受益于 SiC、IGBT 等功率器件需求旺盛而实现稳健增长。2025 年 Q1，公司净利润同比下降主要系公司持续加大技术和产品研发投入，研发费用同比增加所致。展望 2025 年，我们认为上半年光伏需求有望修复，但下半年订单增速有所放缓，同时考虑到公司新建产能释放带来折旧压力上升，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.20 亿元、5.50 亿元、6.82 亿元，EPS 分别为 1.76、2.30、2.85 元/股，PE 分别为 48X、37X、30X。

风险提示：宏观经济波动的风险；新能源汽车市场波动风险；汇率波动的风险；行业竞争加剧的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4366	3833	5560	5895	6385
现金	1911	1190	2634	2412	2684
应收票据及应收账款	691	913	591	1242	922
其他应收款	6	2	7	3	8
预付账款	37	8	46	17	54
存货	1261	1280	1843	1779	2277
其他流动资产	461	440	440	440	440
非流动资产	4117	5813	6172	6502	6736
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1506	2501	3219	3806	4259
无形资产	105	108	116	127	128
其他非流动资产	2507	3203	2837	2570	2349
资产总计	8484	9646	11732	12397	13121
流动负债	691	1001	3079	3723	4347
短期借款	0	11	0	0	0
应付票据及应付账款	568	798	566	1094	827
其他流动负债	124	192	2514	2629	3520
非流动负债	1297	1901	1638	1366	1063
长期借款	1042	1607	1344	1072	769
其他非流动负债	255	294	294	294	294
负债合计	1989	2902	4717	5090	5410
少数股东权益	59	62	65	69	76
股本	171	239	239	239	239
资本公积	4019	3964	3964	3964	3964
留存收益	2244	2478	2775	3163	3645
归属母公司股东权益	6435	6682	6950	7238	7635
负债和股东权益	8484	9646	11732	12397	13121

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	383	963	206	910	692
净利润	921	513	423	554	689
折旧摊销	109	218	233	303	367
财务费用	-70	-6	61	97	116
投资损失	-2	-4	-5	-6	-5
营运资金变动	-715	105	-514	-50	-491
其他经营现金流	141	137	9	12	16
投资活动现金流	-1511	-1968	-583	-624	-593
资本支出	2203	2003	591	633	600
长期投资	673	27	0	0	0
其他投资现金流	19	8	9	10	7
筹资活动现金流	170	250	-147	-615	-692
短期借款	0	11	1968	106	865
长期借款	378	565	-263	-272	-303
普通股增加	0	69	0	0	0
资本公积增加	31	-55	0	0	0
其他筹资现金流	-239	-338	-1853	-449	-1254
现金净增加额	-957	-765	-524	-328	-593

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3663	3391	4088	4770	5365
营业成本	2289	2321	2852	3308	3705
营业税金及附加	12	18	18	20	23
销售费用	38	35	47	52	58
管理费用	81	100	110	125	140
研发费用	287	354	549	568	565
财务费用	-70	-6	61	97	116
资产和信用减值损失	-13	-45	-13	-16	-18
其他收益	37	78	40	46	50
公允价值变动收益	4	0	3	4	3
投资净收益	2	4	5	6	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1057	606	487	640	798
营业外收入	0	0	1	0	1
营业外支出	13	0	4	4	5
利润总额	1044	606	485	636	793
所得税	123	93	61	82	104
净利润	921	513	423	554	689
少数股东损益	10	6	3	5	6
归属母公司净利润	911	508	420	550	682
EBITDA	1080	807	777	1034	1275
EPS (元/股)	3.80	2.12	1.76	2.30	2.85

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	35.4	-7.4	20.6	16.7	12.5
营业利润 (%)	14.0	-42.6	-19.6	31.3	24.7
归属母公司净利润 (%)	11.4	-44.2	-17.2	30.8	24.0
获利能力					
毛利率 (%)	37.5	31.6	30.2	30.7	31.0
净利率 (%)	25.1	15.1	10.4	11.6	12.8
ROE (%)	14.2	7.6	6.0	7.6	8.9
ROIC (%)	11.1	5.8	4.4	5.8	6.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.4	30.1	40.2	41.1	41.2
净负债比率 (%)	-9.9	9.9	17.9	18.2	21.1
流动比率	6.3	3.8	1.8	1.6	1.5
速动比率	4.4	2.5	1.2	1.1	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.9	4.2	5.4	5.2	5.0
应付账款周转率	4.4	3.4	4.2	4.0	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.80	2.12	1.76	2.30	2.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.60	4.02	0.86	3.80	2.89
每股净资产 (最新摊薄)	26.87	27.90	29.02	30.23	31.88
估值比率					
P/E	22.1	39.7	47.9	36.6	29.5
P/B	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	18.1	25.9	27.6	20.8	17.1

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

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