



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 08 月 28 日

基础数据

08 月 27 日收盘价（元）	98.22
总市值（亿元）	235.21
总股本（亿股）	2.39

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007  
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：刘培锐

S0190525070002  
liupeirui@xyzq.com.cn

斯达半导(603290.SH)

营收稳健增长，海外+新兴市场打开成长空间

投资要点：

- 事件：公司发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 19.36 亿元，同比增长 26.25%，归母净利润为 2.75 亿元，同比增长 0.26%；其中 2025Q2 单季度营业收入为 10.16 亿元，同比增长 39.55%，环比增长 10.57%，归母净利润 1.72 亿元，同比增长 53.15%，环比增长 65.61%，扣非净利润 1.59 亿元，同比增长 49.96%，环比增长 56.30%。
- 新能源领域行业重回快速增长通道，家电领域增速迅猛。公司 2025 年上半年实现营业收入 19.36 亿元，同比增长 26.25%。2025 年上半年，公司新能源行业重回快速增长通道，实现营业收入 12.13 亿元，同比增长 52.82%，其中新能源汽车行业继续保持快速增长，收入同比增长 25.80%，新能源发电行业需求开始回暖，收入同比增长 200% 以上。家电领域增长迅猛，公司上半年完成了美垦半导体股权交割，进一步拓展家电市场，2025 年上半年家电领域实现收入 2.15 亿元，同比增长 63.31%。
- 公司费用管控良好，未来盈利水平逐步恢复。公司 2025 年上半年毛利率为 29.74%，同比降低 1.78pct，2025Q2 单季度毛利率为 29.16%，同比降低 2.06pct。费用率来看，公司研发费用率 2025Q2 为 8.98%，同比下滑 3.04pct，环比下滑 6.08pct，销售、管理、财务费用率 2025Q2 为 0.74%、3.39%、-1.33%，同比-0.36pct、0.14pct、-1.4pct，公司费用管控效果优秀，未来随着 IGBT 价格企稳，公司产线稼动率爬坡，折旧逐步下降，未来盈利水平有望恢复。
- 进一步巩固新能源汽车行业领先地位，持续在 AI 服务器电源等新兴行业开拓。2025 年上半年，公司车规级 IGBT 模块在欧洲一线品牌 Tier1 持续大批量交付，海外市场份额迅速增长，车规级 SiC MOSFET 模块新增多个量产车型，此外，车规 MCU 产品进展顺利，预计 2026 年开始小批量供货；在新兴领域，公司 IGBT 和碳化硅 MOS 模块在低空飞行器行业获得多个项目定点，碳化硅 MOS 模块产品进入商业航空领域，获得载人电动商用飞行器定点，预计 2026 年开始批量销售，同时，公司进一步开发 AI 服务器电源、数据中心所需 IGBT、SiC MOSFET、GaN 等产品，预计 2026 年开始推向市场。随着公司稳固基本盘+外拓新领域，公司有望实现业绩持续稳健增长。
- 我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 5.95/7.89/9.59 亿元，对应 2025/8/27 日收盘价 PE 为 39.5/29.8/24.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期，竞争加剧致价格承压

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3391	4232	5057	5930
同比增长	-7.4%	24.8%	19.5%	17.3%
归母净利润（百万元）	508	595	789	959
同比增长	-44.2%	17.3%	32.6%	21.6%
毛利率	31.6%	30.8%	32.5%	33.1%
ROE	7.6%	7.6%	9.8%	11.6%
每股收益（元）	2.12	2.49	3.30	4.01
市盈率	46.3	39.5	29.8	24.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3833</b>	<b>3883</b>	<b>3893</b>	<b>3996</b>
货币资金	1190	1034	880	982
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	913	929	967	972
预付款项	8	9	10	12
存货	1280	1449	1492	1517
其他	442	462	544	513
<b>非流动资产</b>	<b>5813</b>	<b>7204</b>	<b>7582</b>	<b>7831</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2501	3669	4685	5444
在建工程	3059	3210	2568	2054
无形资产	108	111	117	119
商誉	0	0	0	0
其他	144	213	213	213
<b>资产总计</b>	<b>9646</b>	<b>11087</b>	<b>11476</b>	<b>11827</b>
<b>流动负债</b>	<b>1001</b>	<b>1020</b>	<b>1098</b>	<b>1165</b>
短期借款	11	11	11	11
应付票据及应付账款	798	813	853	881
其他	192	196	233	273
<b>非流动负债</b>	<b>1901</b>	<b>2119</b>	<b>2271</b>	<b>2273</b>
长期借款	1607	1707	1857	1857
其他	294	413	414	416
<b>负债合计</b>	<b>2902</b>	<b>3140</b>	<b>3368</b>	<b>3438</b>
股本	239	239	239	239
未分配利润	2378	3483	3517	3645
少数股东权益	62	68	76	85
<b>股东权益合计</b>	<b>6744</b>	<b>7947</b>	<b>8107</b>	<b>8389</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>9646</b>	<b>11087</b>	<b>11476</b>	<b>11827</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	508	595	789	959
折旧和摊销	219	473	629	774
营运资金的变动	106	-214	-103	67
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>963</b>	<b>965</b>	<b>1424</b>	<b>1898</b>
资本支出	-2003	-1794	-1008	-1022
长期投资	27	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1968</b>	<b>-1859</b>	<b>-1003</b>	<b>-1016</b>
债权融资	576	103	151	2
股权融资	12	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>250</b>	<b>-39</b>	<b>-175</b>	<b>-380</b>
现金净变动	-765	-912	246	502

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>3391</b>	<b>4232</b>	<b>5057</b>	<b>5930</b>
营业成本	2321	2927	3413	3965
税金及附加	18	21	25	24
销售费用	35	42	50	56
管理费用	100	127	137	154
研发费用	354	440	521	605
财务费用	-6	30	39	51
投资收益	4	4	5	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-12	-11	-5	0
资产减值损失	-33	-15	-10	0
<b>营业利润</b>	<b>606</b>	<b>708</b>	<b>938</b>	<b>1140</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>606</b>	<b>707</b>	<b>938</b>	<b>1140</b>
所得税	93	106	141	171
净利润	513	601	797	969
少数股东损益	6	6	8	10
<b>归属母公司净利润</b>	<b>508</b>	<b>595</b>	<b>789</b>	<b>959</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>2.12</b>	<b>2.49</b>	<b>3.30</b>	<b>4.01</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-7.4%	24.8%	19.5%	17.3%
营业利润增长率	-42.6%	16.7%	32.6%	21.5%
归母净利润增长率	-44.2%	17.3%	32.6%	21.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.6%	30.8%	32.5%	33.1%
归母净利率	15.0%	14.1%	15.6%	16.2%
ROE	7.6%	7.6%	9.8%	11.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.1%	28.3%	29.4%	29.1%
流动比率	3.83	3.81	3.55	3.43
速动比率	2.51	2.34	2.14	2.09
<b>营运能力</b>				
资产周转率	37.4%	40.8%	44.8%	50.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.12	2.49	3.30	4.01
每股经营现金	4.02	4.03	5.95	7.92
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	46.3	39.5	29.8	24.5
PB	3.5	3.0	2.9	2.8

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载責任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>