

新能源业务驱动营收增长，费用回落增强盈利

——公司 25 年中报业绩点评

增持|维持

● 报告要点：

8 月 27 日，公司发布 2025 年中报。2025H1，公司营收实现 19.36 亿元，YoY+26.25%；归母净利实现 2.75 亿元，YoY+0.26%；毛利率和净利率分别为 29.74%和 14.42%。单季度 2Q25 来看，公司营收实现 10.16 亿元，YoY+39.55%，QoQ+10.57%；归母净利实现 1.72 亿元，YoY+53.15%，QoQ+65.61%；毛利率和净利率分别为 29.16%和 17.14%。

公司 H1 业绩主要由新能源业务驱动，其中新能源行业营收 12.13 亿元，同比增长 52.82%。上半年，公司新能源汽车业务受益于国内销量同比增 40%，营收实现 25.80%增长；风光储业务在光伏装机同比增加 99.3%的背景下，业务营收增长超 200%。展望下半年，中国新能源汽车 7 月销量仍保持 27%的同比增速，光伏协会亦将全年国内新增装机预期上调至 270 - 300GW，预计公司新能源板块将持续高增长。工控业务则受 PMI 走低影响，或延续承压态势。此外，公司 SiC 项目已完成建设并进入量产爬坡阶段，伴随多款车型定点，下半年或将加速放量。整体来看，我们认为公司下半年仍保持较高的增长态势，预计下半年营收预计约 24 亿元，同比增长近 30%。

盈利能力方面，公司 Q2 毛利率同比和环比均出现下滑，主要为车规级 IGBT 和工业控制产品的价格竞争对公司整体毛利率水平产生一定压力，我们认为下半年价格压力或仍将存在，预计下半年公司整体毛利率与 Q2 毛利率水平相当，预计全年公司毛利率达到 29.5%，相较 2024 年下滑 2.1 pct。25Q2 公司净利率提升幅度较大，主要为公司在新产品流片完成后，研发费用回归历史水平，我们预计今年净利率与 2024 年水平相当，约为 15%，全年归母净利约为 6.43 亿元。

我们预测公司 25-26 年归母净利 6.43/7.84 亿元，对应 PE 为 40x/33x，给予“增持”评级。

财务数据和估值

	2024A	2025E		2026E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入（百万元）	3,391	4309	4211	5183	5080
增长率（%）	-7.4%	27.1%	24.2%	20.3%	20.6%
归母净利（百万元）	508	643	593	784	772
增长率（%）	-44.2%	26.6%	16.7%	22.0%	30.3%
EPS（元/股）	2.12	2.68	2.47	3.27	3.22
市盈率（P/E）	42	40	44	33	34
市净率（P/B）	3.22	3.64	3.61	3.38	3.34

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：市场预期为 Wind 一致预期，股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

● 风险提示

上行风险：下游景气度加速提升；新产品导入进展顺利

下行风险：下游需求不及预期；新产品导入不及预期；其他系统性风险

当前价：108.04 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：113.0 / 67.21

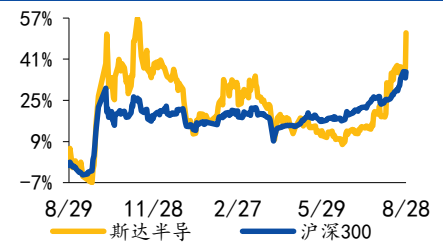
A 股流通股（百万股）：239.47

A 股总股本（百万股）：239.47

流通市值（百万元）：25872.71

总市值（百万元）：25872.71

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-斯达半导(603290.SH)首次覆盖报告：新能源汽车提振功率需求，募投项目进展顺利》
2025.03.30

报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

1.主要观点

公司 2025 年上半年营收实现 19.36 亿元，YoY+26.25%，归母净利达到 2.75 亿元，YoY+0.26%，扣非归母净利为 2.61 亿元，YoY-2.72%，毛利率达到 29.74%，YoY-1.78 pct，净利率达到 14.42%，YoY-3.78 pct。

具体来看 25Q2，单季度营收实现 10.16 亿元，YoY+39.55%，QoQ+10.57%；归母净利达到 1.72 亿元，YoY+53.15%，QoQ+65.61%；扣非归母净利实现 1.59 亿元，YoY+49.96%，QoQ+56.30%；毛利率实现 29.16%，YoY-2.06 pct，QoQ-1.22 pct；净利率达到 17.14%，YoY+1.51 pct，QoQ+5.73 pct。

新能源业务：公司上半年新能源业务营收 12.13 亿元，同比增加 52.82%，其中新能源汽车业务营收同比增长 25.8%，新能源发电行业经历了光伏行业 2024 年去库存因素影响后，2025 年需求开始回暖，营收同比增加 200%以上。中国 7 月新能源汽车销量同比增加 27%，中国光伏行业协会上调全年光伏新增装机量，我们预测下半年新能源汽车和光伏行业将会延续上半年的较高增长态势，带动公司业绩弹性。

新能源汽车业务方面，公司上半年搭载自主第七代微沟槽技术的 750V/1200V 车规级 IGBT 模块持续放量，Plus 版本芯片在多个 800V 双电控平台实现批量交付。公司车规级 IGBT 在欧洲一线 Tier 1 持续大批量交付，配套欧美印等地 OEM 厂商，海外市场份额持续增长。公司持续新增欧洲一线 Tier 1 的 IGBT 和 SiC MOSFET 主电机控制器项目定点，为公司汽车业务在 2026-2030 年业务增长提供推动力。此外，公司自建 6 英寸 SiC 芯片产线随量产车型迅速爬坡，芯片和模块良率达到国际领先水平，并在国内外多个品牌大批量配套上车，且第二代 SiC MOSFET 开始批量出货，电压覆盖 750V、1200V、1400V、1500V 等多个等级。同时，公司车规级 GaN 驱动模块和车规级 MCU 进展顺利，预计 2026 年导入客户。

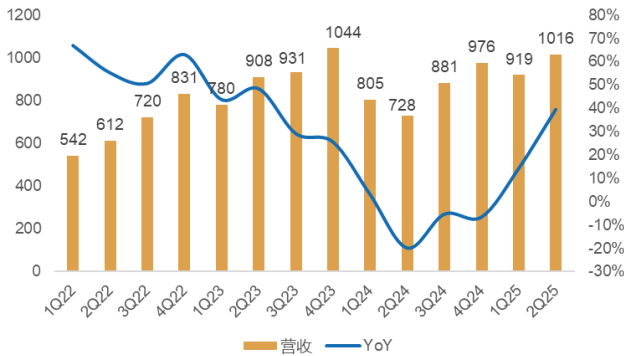
新能源发电及储能业务：公司第七代微沟槽技术 320KW 逆变器、150KW 逆变器在多家头部光伏逆变器客户稳定大批量交付，同时公司基于最新的第八代微沟槽 1400V IGBT 和 1400V 第二代 SiC MOSFET 平台技术，发布全球首个 2000V 系统 500KW 逆变器功率模块，为当前全球最大功率方案，引领技术方向。此外，750V/1200V SiC MOSFET 分立器件在光伏逆变器、储能领域批量交付，三电平混合 SiC 模块方案于组串式储能头部客户实现大批量交付。

工控和电源、白电和其他行业业务：工控受上半年需求下滑，价格压力较大，公司工控和电源业务收入 5.06 亿元，同比下滑 16.52%，预计下半年价格态势有延续承压的可能性，业务业绩或受影响。上半年公司工业级 MCU 成功流片，预计下半年送样测试，2026 年开始批量销售。上半年公司白电及其他行业收入 2.15 亿元，同比增加 63.31%，并在上半年收购美垦半导体 80%股权，有助于公司加速对白电市场的拓展，提振公司白电业务业绩弹性。

新兴领域业务：上半年，公司车规级 IGBT 和 SiC MOSFET 获得多个低空飞行器项目定点，多个项目开始批量装机。车规级 SiC MOSFET 模块获得载人电动商用飞行器定点，预计于 2026 年开始批量销售。目前，公司开展对 AI 服务器电源、数据中心所需的 IGBT、SiC MOSFET、GaN 等产品的开发，预计 2026 年推向市场。

2. 公司业绩图表

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



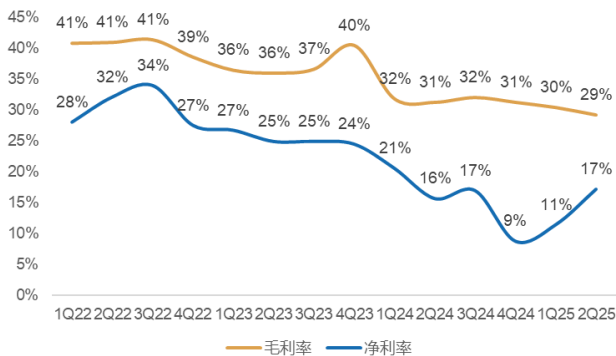
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司各季度归母净利润及增速（百万元）



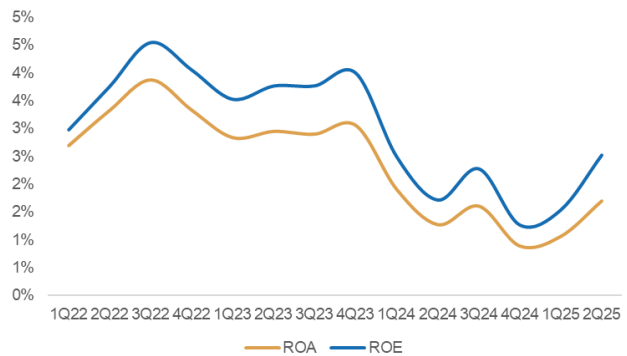
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



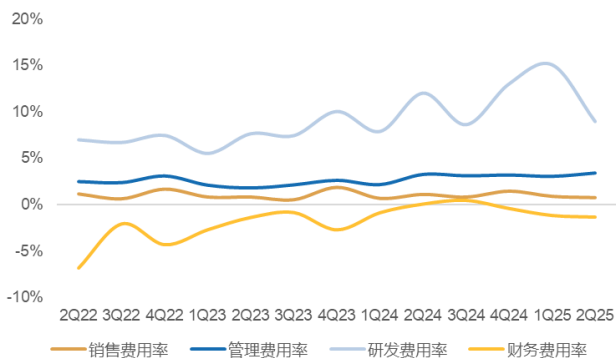
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司各季度 ROA/ROE 变动



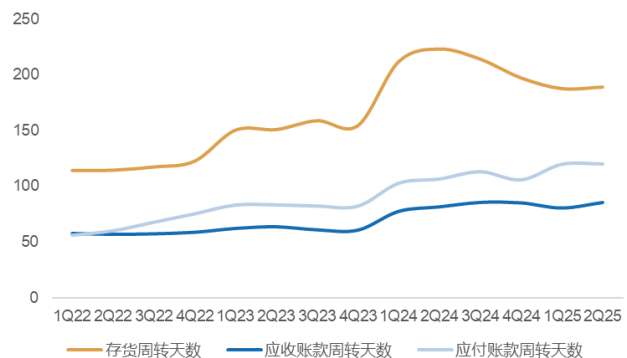
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司各季度费用率变动



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司各季度运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

3.风险提示

上行风险：

下游景气度加速提升：目前全球宏观经济持续改善，将带动各行业发展，宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

新产品导入进展顺利：公司工业级 MCU 即将客户验证，且在新兴领域获得多项定点，若新产品及新应用进展顺利，则带动公司业绩增长。

下行风险：

下游需求不及预期：Q2 公司业绩主要由新能源领域和白电领域拉动，若未来市场需求削弱，则降低公司业绩弹性。

新产品导入不及预期：若公司新产品导入进展较慢，则对公司产品出货产生不利影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,190	1,276	1,398	1,665
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	913	1,187	1,420	1,662
存货	1,280	1,668	2,298	2,920
预付账款	8	30	37	43
其他流动资产	442	553	659	768
流动资产合计	3,833	4,714	5,811	7,059
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2,501	2,571	2,497	2,318
无形资产	108	110	112	114
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	26	27	27	27
其他非流动资产	3,177	2,900	2,658	2,490
资产总计	9,646	10,322	11,105	12,007
短期借款	11	11	11	11
应付票据及应付账款	798	844	1,016	1,192
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	57	76	91	107
应交税费	43	56	67	79
其他流动负债	92	132	155	178
流动负债合计	1,001	1,119	1,341	1,568
长期借款	1,607	1,607	1,607	1,607
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	60	60	60	60
其他非流动负债	234	351	351	351
负债合计	2,902	3,138	3,360	3,586
归属于母公司的所有者权益	6,682	7,113	7,662	8,323
少数股东权益	62	72	83	98
股东权益	6,744	7,184	7,745	8,421
负债及股东权益	9,646	10,322	11,105	12,007

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	963	381	488	681
投资	27	0	0	0
资本性支出	-2,003	-113	-113	-114
其他	8	-65	7	8
投资活动现金流净额	-1,968	-178	-106	-106
债权融资	576	2	0	0
股权融资	12	0	0	0
支付股利及利息	-336	-217	-259	-308
其他	-1	121	0	0
筹资活动现金流净额	250	-94	-259	-308
现金净流量	-765	130	123	267

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,391	4,309	5,183	6,092
%同比增速	-7%	27%	20%	18%
营业成本	2,321	3,038	3,659	4,291
毛利	1,070	1,271	1,524	1,801
%营业收入	32%	29%	29%	30%
税金及附加	18	22	26	30
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	35	39	47	55
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	100	125	145	164
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	354	409	487	567
%营业收入	10%	10%	9%	9%
财务费用	-6	-11	-14	-18
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-33	-20	-20	-20
信用减值损失	-12	-10	-10	-10
其他收益	78	86	104	122
投资收益	4	5	7	8
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	606	749	914	1,103
%营业收入	18%	17%	18%	18%
营业外收支	0	1	1	0
利润总额	606	750	915	1,103
%营业收入	18%	17%	18%	18%
所得税费用	93	98	119	143
净利润	513	653	796	959
%营业收入	15%	15%	15%	16%
归属于母公司的净利润	508	643	784	945
%同比增速	-44%	27%	22%	21%
少数股东损益	6	10	12	14
EPS (元/股)	2.12	2.68	3.27	3.95

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.12	2.68	3.27	3.95
BVPS	27.90	29.70	31.99	34.76
PE	42.37	40.24	33.00	27.38
PEG	—	1.51	1.50	1.34
PB	3.22	3.64	3.38	3.11
EV/EBITDA	26.94	23.26	19.64	16.73
ROE	8%	9%	10%	11%
ROIC	6%	7%	8%	9%

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027