

东微半导 (688261.SH)

2Q25 单季度营收创新高，服务器相关产品加速放量

优于大市

核心观点

公司 2Q25 单季度营收历史新高，毛利率同环比改善。公司主要产品包括高压超级结 MOSFET（简称超结 MOS） 、中低压屏蔽栅 MOSFET、IGBT（TGBT）、碳化硅等器件；随着下游服务器与汽车电子需求加速拉动，公司 1H25 实现营收 6.16 亿元 (YoY+46.8%)，归母净利润 0.28 亿元 (YoY+62.8%)；2Q25 公司实现营收 3.33 亿元 (YoY+35.11%，QoQ+17.7%)，归母净利润 0.2 亿元 (YoY+56.36%，QoQ+153.35%)，受益于产品结构持续优化，毛利率 18.03% (YoY+3.20pct, QoQ+4.41pct) 同环比修复。

AI 服务器与数据中心业务需求强劲，超结 MOSFET 与新产品加速放量。1H25 公司车规级、工业级应用收入占比已超 84%，其中车载充电桩收入占比约 22% (YoY+74%)，各类工业及通信电源领域收入占比约 39% (YoY+90%)，光伏领域收入占比约 7% (YoY+98%)。服务器电源、通信电源和基站电源中公司超结 MOSFET 保持加速增长，超结 MOSFET 塑封模块在液冷式算力服务器电源领域取得了量产突破，目前客户覆盖国内头部服务器电源厂商如客户 A、维谛技术、台达、世纪云芯欧陆通、长城科技、中恒电气、铂科电子等。

1H25 超级结同比增加 40.36%，中低压屏蔽栅 MOS 收入同比增长 62.14%。

1H25 公司高压超结 MOS 营收 4.69 亿元 (YoY+40.36%)，中低压屏蔽栅 MOSFET 营收 1.18 亿元 (YoY+62.14%)，TGBT 营收 2066.61 万元 (YoY+88.62%)，新增功率模块产品营收 610.96 万元。超结 MOS 作为公司基本盘，12 英寸已超过 8 英寸交付量，成本与性能持续优化；中低压屏蔽栅 MOS 25V-80V 高频系列器件性能国内领先，相关器件已在 AI 电源、新型机器人等领域实现销售。

1H25 公司研发人员人数同比增长 20%，产品矩阵持续丰富。目前公司新产品第四代 SiC MOSFET 平台已完成研发，进入小批量试产和终端验证阶段；功率模块领域，除 MOS 塑封模块外，车载 OBC 塑封模块布局了超结 MOSFET、TGBT 以及 SiC MOSFET 产品线平台为新能源汽车 OBC 提供整套功率模块解决方案，SiC MOSFET 塑封模块在主驱电控领域得到头部 Tier1 的 A 样定点。

投资建议：中长期公司通过多维产品布局有望打开多应用领域成长空间，短期考虑公司服务器相关产品加速放量，结合公司 1H25 经营情况，上调公司营收，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 1.22/1.98/2.75 亿元 (前值：25-26 年 0.92/0.98 亿元)，对应 25-27 年 PE 分别为 89/56/40 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 服务器需求不及预期，新产品上量不及预期等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	973	1,003	1,303	1,560	1,824
(+/-%)	-12.9%	3.1%	29.9%	19.7%	16.9%
净利润(百万元)	140	40	122	194	275
(+/-%)	-50.8%	-71.3%	203.4%	58.5%	42.2%
每股收益(元)	1.48	0.33	1.00	1.58	2.25
EBIT Margin	10.4%	1.5%	6.2%	10.2%	13.1%
净资产收益率(ROE)	4.9%	1.4%	4.1%	6.3%	8.6%
市盈率(PE)	59.8	270.4	89.1	56.2	39.5
EV/EBITDA	80.1	384.2	116.1	59.7	41.0
市净率(PB)	2.93	3.75	3.67	3.56	3.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

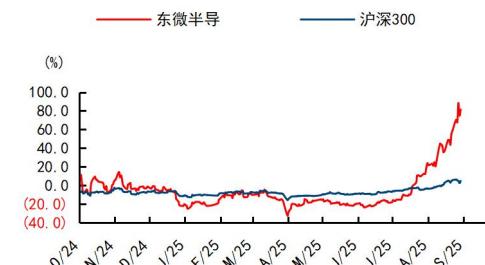
证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	88.80 元
总市值/流通市值	10881/10881 百万元
52 周最高价/最低价	95.09/28.00 元
近 3 个月日均成交额	324.15 百万元

市场走势

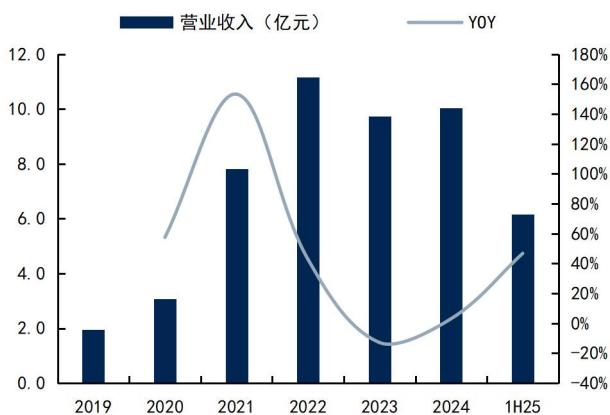


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

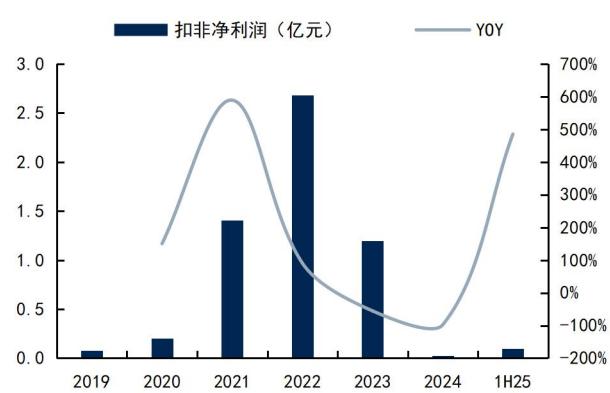
相关研究报告

《东微半导 (688261.SH) - 下游需求逐步改善，2024 营收环比增长 42%》——2024-09-15

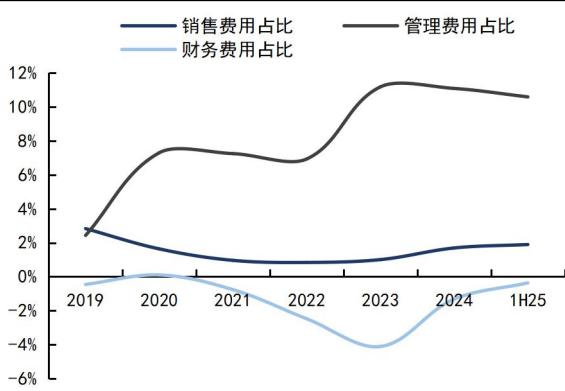
《东微半导 (688261.SH) - 前三季度研发投入同比增加 65.7%，产品矩阵持续丰富》——2023-11-13

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


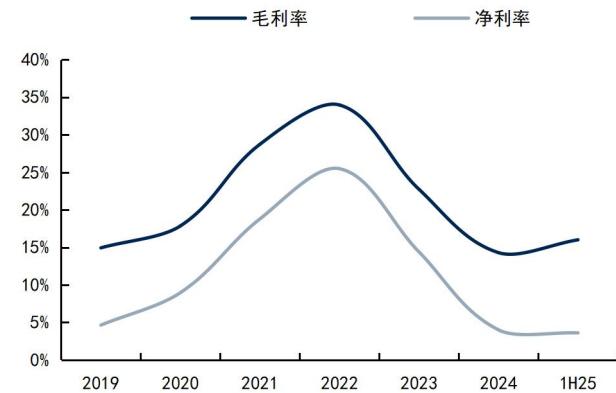
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)


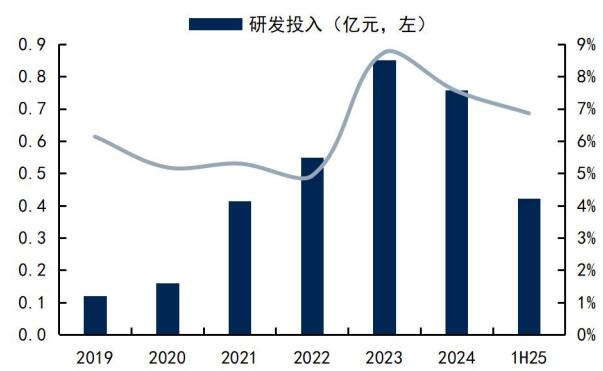
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %, %)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元, %)


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测

行业自 23 年开始下行逐步触底, 25 年行业整体走向回暖。由于公司产品线较多, 下游应用覆盖各行业应用, 因此与半导体整体周期同步性较强。进入 23 年后, 全球半导体进入调整期, 消费电子等市场需求疲软。随着 AI 服务器对功率需求拉动、汽车电子保持增长, 行业整体交期自 3Q24 企稳 25 年逐步回暖, 可比公司全球头部企业安森美、英飞凌及威世产品交期亦企稳并逐步延长。

图 9: 1Q21-2Q25 功率产品交期情况

2021				2022				2023				2024				2025	
品类		品牌		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
低压 MOSFET	英飞凌	16-39	延长	26-52	延长	39-52	延长	42-52	稳定	42-52	稳定	52-65	延长	52-65	稳定	40-60	缩短
	安森美	16-34	延长	26-52	延长	42-52	延长	42-52	稳定	42-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	40-52	缩短
	安世半导体	12-26	延长	12-26	延长	42-52	延长	42-52	稳定	42-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定
	D10DES	17-22	延长	22-30	延长	42-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	48-54	延长	48-54	稳定	48-54	缩短
	意法半导体	18-26	延长	30-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定
	威世	14-16	延长	22-26	延长	42-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	52-65	延长	52-65	稳定	52-65	稳定
高压 MOSFET	MCC (扬杰科技)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20-24	稳定	20-24	稳定	20-24	稳定
	英飞凌	18-22	延长	26-40	延长	26-40	延长	36-52	稳定	36-52	稳定	50-54	延长	50-54	稳定	50-54	稳定
	安森美	18-32	延长	26-36	延长	26-36	延长	36-52	稳定								
	IXYS	26-30	延长	26-36	延长	30-40	延长	30-40	延长	36-52	延长	50-54	延长	50-54	稳定	50-54	稳定
	意法半导体	14-26	延长	22-30	延长	26-36	延长	26-36	延长	36-52	延长	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定
	威世	16-20	延长	20-26	延长	40-50	延长	40-50	延长	42-52	延长	52-65	延长	52-65	稳定	52-65	稳定
MCC (扬杰科技)	MCC (扬杰科技)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20-26	稳定	20-26	稳定	20-26	稳定

资料来源: 富昌电子, 国信证券经济研究所整理

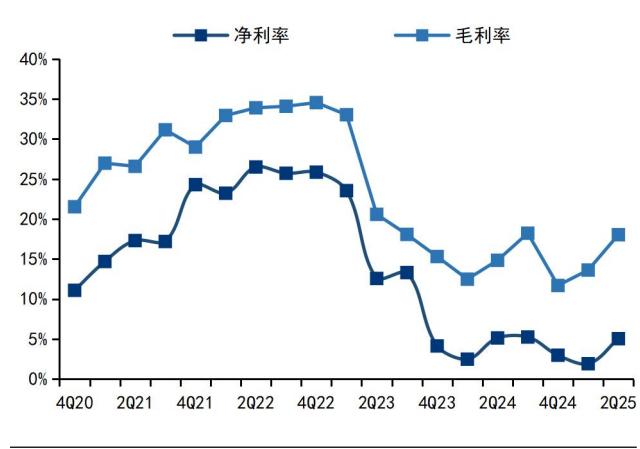
服务器需求拉升, 公司营收逐季度增加, 产品结构优化带来单季度毛利率修复。受益于周期回暖叠加服务器、汽车 OBC 需求拉动, 公司 2Q25 单季度收入创历史新高。1H25 公司车规级、工业级应用收入占比已超 84%, 其中车载充电桩收入占比约 22% (YoY+74%), 各类工业及通信电源领域收入占比约 39% (YoY+90%)。得益于服务器领域中公司超结 MOSFET 保持加速增长, 公司产品结构进一步优化; 目前公司服务器电源、通信电源和基站电源客户覆盖国内头部服务器电源厂商如客户 A、维谛技术、台达、欧陆通、长城科技等。

图7: 公司单季度营收及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所测算

图8: 20-25 年公司单季度净利率与毛利率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测

公司主要产品包括高压超结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、IGBT (TGBT)、碳化硅等器件，考虑 1H25 公司各业务收入情况，调整公司业务收入情况与产品毛利率：

高压超结 MOSFET：公司高压超结 MOS 主要用于光伏与储能、新能源汽车车载充电器、直流充电桩及工业电源等领域。服务器电源、通信电源和基站电源客户覆盖国内头部服务器电源厂商如客户 A、维谛技术、台达、世纪云芯、欧陆通、长城科技、中恒电气、铂科电子等，充电桩领域持续批量出货给客户 A、特来电、永联科技、英飞源、优优绿能、阳光电动力、汇川等公司，汽车领域客户包含比亚迪、铁城信息、英搏尔、欣锐科技、陆巡科技、英威腾等公司；光储、工业等领域覆盖行业头部客户。由于超结 MOS 23 年经历较大价格调整 24 年后逐步企稳回暖，随着 AI 服务器电源需求增加拉动高压超结 MOSFET 收入同比增长 40.36%，基于当前行业情况，上调超结 MOS 收入预测，预计公司高压超结 MOS 25-27 年收入约 9.86/11.35/12.48 亿元。

中低压屏蔽栅 MOSFET：公司中低压屏蔽栅 MOSFET 主要用于数据中心、汽车电子及通信与工业电源等领域，考虑下游工业、消费等需求修复叠加数据中心增量，我们预计中低压屏蔽栅 MOSFET 业务 25-27 年营收 2.54/3.13/3.87 亿元。

新结构产品（含 TGBT、碳化硅与超级硅等）：主要产品 TGBT 产品应用于光伏逆变、储能、车载充电桩等领域，在新兴市场需求增加驱动下，光储需求部分回暖，考虑新结构产品种类与客户数量有望持续增加，我们预计该部分业务 25-27 年营收有望实现 0.63/1.12/1.89 亿元。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025E	2026E	2026E
营业收入(百万元)	1003.22	1303.12	1559.79	1824.01
高压超结 MOSFET	783.00	986.58	1134.57	1248.02
中低压屏蔽栅 MOSFET	179.00	253.73	313.36	387.00
新结构产品(含 TGBT、碳化硅与超级硅等)	39.60	62.80	111.86	188.99
其他	1.62	—	—	—
同比增速(%)	3.12%	29.89%	19.70%	16.94%
高压超结 MOSFET	-2.80%	26.00%	15.00%	10.00%
中低压屏蔽栅 MOSFET	39.77%	41.75%	23.50%	23.50%
新结构产品(含 TGBT、碳化硅与超级硅等)	1.03%	58.60%	78.12%	68.94%
毛利率(%)	14.29%	18.70%	21.97%	23.70%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

中长期公司通过多维产品布局有望打开多应用领域成长空间，短期考虑公司服务器产品加速放量，结合公司 1H25 经营情况，上调公司营收，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 1.22/1.98/2.75 亿元（前值：25-26 年 0.92/0.98 亿元），对应 25-27 年 PE 分别为 89/56/40 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2251	2084	1867	1685	1694	营业收入	973	1003	1303	1560	1824
应收款项	122	268	348	416	487	营业成本	752	860	1059	1217	1392
存货净额	340	361	445	507	578	营业税金及附加	1	1	1	1	1
其他流动资产	49	89	98	105	113	销售费用	10	17	23	29	35
流动资产合计	2763	2801	2757	2714	2872	管理费用	24	35	41	45	46
固定资产	19	85	219	292	307	研发费用	85	76	98	108	112
无形资产及其他	2	4	4	4	4	财务费用	(40)	(13)	(49)	(43)	(33)
其他长期资产	100	54	54	54	54	投资收益	1	26	11	12	16
长期股权投资	129	155	182	282	282	资产减值及公允价值变动	(9)	(22)	(8)	(9)	(9)
资产总计	3012	3100	3216	3346	3519	其他收入	17	2	3	8	11
短期借款及交易性金融负债	32	11	22	22	18	营业利润	150	33	136	215	290
应付款项	92	151	186	212	242	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	16	21	26	29	33	利润总额	150	33	136	215	290
流动负债合计	140	183	234	263	293	所得税费用	10	(7)	14	22	14
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	17	22	25	30	归属于母公司净利润	140	40	122	194	275
长期负债合计	9	17	22	25	30	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	150	200	255	288	324	净利润	140	40	122	194	275
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	22	8	9	9
股东权益	2862	2900	2961	3058	3195	折旧摊销	5	14	16	27	35
负债和股东权益总计	3012	3100	3216	3346	3519	公允价值变动损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)
						财务费用	0	1	(49)	(43)	(33)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(144)	(43)	(128)	(105)	(110)
每股收益	1.48	0.33	1.00	1.58	2.25	其它	64	(124)	41	35	24
每股红利	1.06	0.14	0.50	0.79	1.12	经营活动现金流	71	(88)	10	115	200
每股净资产	30.34	23.67	24.16	24.95	26.08	资本开支	(75)	(32)	(150)	(100)	(50)
ROIC	6%	4%	7%	13%	17%	其它投资现金流	37	14	(27)	(100)	0
ROE	5%	1%	4%	6%	9%	投资活动现金流	(38)	(18)	(177)	(200)	(50)
毛利率	23%	14%	19%	22%	24%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	1%	6%	10%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	3%	7%	12%	15%	支付股利、利息	(100)	(17)	(61)	(97)	(138)
收入增长	-13%	3%	30%	20%	17%	其它融资现金流	14	(43)	11	0	(4)
净利润增长率	-51%	-71%	203%	59%	42%	融资活动现金流	(86)	(60)	(51)	(97)	(141)
资产负债率	5%	6%	8%	9%	9%	现金净变动	(53)	(166)	(218)	(181)	9
息率	0.9%	0.2%	0.6%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	2304	2251	2084	1867	1685
P/E	59.8	270.4	89.1	56.2	39.5	货币资金的期末余额	2251	2084	1867	1685	1694
P/B	2.9	3.8	3.7	3.6	3.4	企业自由现金流	(120)	(43)	(190)	(34)	101
EV/EBITDA	80.1	384.2	116.1	59.7	41.0	权益自由现金流	(106)	(85)	(136)	5	129

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032