

# 士兰微 (600460.SH)

## 25H1 归母净利润同比扭亏为盈，看好 SiC 产品持续放量

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,340	11,221	13,637	16,172	18,703
增长率 yoy (%)	12.8	20.1	21.5	18.6	15.7
归母净利润 (百万元)	-36	220	624	901	1,200
增长率 yoy (%)	-103.4	714.4	183.7	44.5	33.1
ROE (%)	-0.5	-0.2	3.4	5.3	7.0
EPS 最新摊薄 (元)	-0.02	0.13	0.37	0.54	0.72
P/E (倍)	-1411.3	229.7	81.0	56.0	42.1
P/B (倍)	4.2	4.1	4.0	3.7	3.4

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 2025 年半年报, 2025 年上半年公司实现营收 63.36 亿元, 同比+20.14%; 实现归母净利润 2.65 亿元, 同比扭亏为盈; 实现扣非净利润 2.69 亿元, 同比+113.12%。其中, 公司 2025 年 Q2 实现营收 33.36 亿元, 同比+18.77%, 环比+11.20%; 实现归母净利润 1.16 亿元, 同比扭亏为盈, 环比-21.76%; 实现扣非净利润 1.24 亿元, 同比扭亏为盈, 环比-14.26%。

**25H1 营收同比快速增长, 归母净利润同比扭亏:** 2025 年上半年, 公司通过持续推出富有竞争力的产品, 持续加大对大型白电、汽车、新能源、工业、通讯和算力等高门槛市场的拓展力度, 公司 IPM 模块、MEMS 产品、32 位 MCU、ASIC 电路、快充电路等产品的出货量明显加快, 公司总体营收保持了较快的增长势头。另一方面, 公司通过积极扩大产出、采取各项降本增效举措, 使得公司产品综合毛利率保持了基本稳定。此外, 公司子公司士兰集成 5、6 吋芯片生产线、子公司士兰集昕 8 吋芯片生产线、重要参股企业士兰集科 12 吋芯片生产线均保持满负荷生产, 盈利水平进一步改善。公司子公司成都士兰 (包括成都集佳) 功率模块和功率器件封装生产线积极扩大产出, 盈利水平保持稳定, 归母净利润同比实现扭亏为盈。

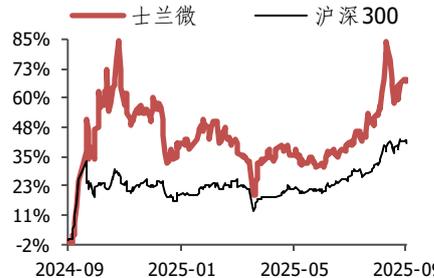
**持续完善高端功率半导体布局, 多产线产能释放有望带动业绩改善:** 2025 年上半年, 公司 IPM 模块的营业收入继续以较快的速度成长, 国内多家主流的白电整机厂商在变频空调等白电整机上使用了超过 1.23 亿颗士兰 IPM 模块。公司已连续增加对 12 吋线模拟电路、IGBT 等功率器件芯片产能的投入、增加对 IPM 功率模块封装测试生产线产能的投入, 预计今后士兰 IPM 模块的出货量将保持较快增长。25H1 公司功率半导体和分立器件产品的营业收入同比增长约 25%, 其中, 公司应用于汽车、光伏的 IGBT 和 SiC (模块、器件) 的营业收入同比增长 80% 以上; 基于公司自主研发的 V 代 IGBT 和 FRD 芯片的电动汽车主电机驱动模块, 已在国内外多家客户实现批量供货; 公司用于汽车的 IGBT 器件 (单管) 也已实现大批量出货, 公司用于光伏的 IGBT 器件 (成品)、逆变控制模块、SiCMOS 器件也实现批量出货。同时, 公司应用于汽车主驱的 IGBT 和 FRD 芯片已在国内外多家模块封装厂批量销售, 并在进一步

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 18 日收盘价 (元)	30.35
总市值 (百万元)	50,504.58
流通市值 (百万元)	50,504.58
总股本 (百万股)	1,664.07
流通股本 (百万股)	1,664.07
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,485.00

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

1、《24Q3 净利润扭亏为盈, 期待产能释放促业绩持续改善—士兰微 (600460.SH) 公司动态点评》2024-12-06

拓展客户和持续放量过程中。

**SiC 主驱模块加速放量，进一步扩充产能响应市场需求：**2025 年上半年，基于公司自主研发的 II 代 SiC-MOSFET 芯片生产的电动汽车主电机驱动模块出货量累计达 2 万颗，客户端反映良好，客户数量已持续增加；公司第 IV 代 SiC 芯片与模块已送客户评测，基于第 IV 代 SiC 芯片的功率模块 2025 年下半年将会上量；公司继续推进“士兰明镓 6 英寸 SiC 功率器件芯片生产线”项目的建设，截至 2025 年半年报，士兰明镓已形成月产 10,000 片 6 吋 SiC-MOSFET 芯片的生产能力；公司已经开发了多种规格的 SiC 芯片，可以满足汽车、新能源、工业、家电等多样性的需求，预计 2025 年下半年 6 吋 SiC 芯片出货量将较快上升；此外，公司加快推进“士兰集宏 8 英寸 SiC 功率器件芯片生产线”项目的建设，截至 2025 年 6 月底，士兰集宏已实现首台工艺设备搬入，预计四季度将实现吋 SiC 大线通线。

**维持“增持”评级：**我们看好公司产品在汽车、新能源、工业、通讯、大型白电等高门槛市场出货量持续增加，叠加公司进一步扩大产线产能，未来公司规模效应有望持续显现，进一步促进公司业绩修复。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.24、9.01、12.00 亿元，对应 EPS 为 0.37、0.54、0.72 元/股，对应 PE 为 81、56、42 倍。

**风险提示：**产能扩张不及预期；客户开拓进展不及预期；产品研发不及预期；下游需求不及预期。

## 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
<b>流动资产</b>	13485	13351	16723	19805	21923
现金	6131	4520	6039	8098	8394
应收票据及应收账款	2446	3037	3586	4313	4805
其他应收款	26	23	36	33	47
预付账款	42	36	58	53	76
存货	3732	3899	5166	5471	6765
其他流动资产	1109	1837	1837	1837	1837
<b>非流动资产</b>	10422	11446	12297	12942	13400
长期股权投资	678	1278	1175	1063	963
固定资产	6431	6870	7898	8726	9349
无形资产	498	418	375	327	277
其他非流动资产	2815	2879	2849	2827	2812
<b>资产总计</b>	23908	24797	29020	32748	35324
<b>流动负债</b>	5639	7185	11135	14331	16034
短期借款	1811	1492	1574	1678	1427
应付票据及应付账款	2179	3102	2846	4193	3998
其他流动负债	1649	2592	6716	8461	10610
<b>非流动负债</b>	4849	3789	3452	3043	2570
长期借款	3431	2603	2267	1858	1385
其他非流动负债	1418	1186	1186	1186	1186
<b>负债合计</b>	10488	10973	14588	17375	18605
少数股东权益	1398	1609	1472	1365	1282
股本	1664	1664	1664	1664	1664
资本公积	6763	6736	6736	6736	6736
留存收益	3585	3805	4227	4908	5865
归属母公司股东权益	12022	12215	12961	14008	15436
<b>负债和股东权益</b>	23908	24797	29020	32748	35324

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	317	443	-92	2971	1072
净利润	-65	-24	487	794	1118
折旧摊销	920	1258	1007	1240	1476
财务费用	269	202	197	82	39
投资损失	-216	8	10	-6	-51
营运资金变动	-1318	-1419	-2140	272	-2059
其他经营现金流	728	417	347	588	549
<b>投资活动现金流</b>	-986	-1961	-1975	-2163	-2056
资本支出	1120	1681	1962	1998	2034
长期投资	91	-310	103	113	100
其他投资现金流	43	31	-116	-277	-122
<b>筹资活动现金流</b>	4579	-135	-2001	-551	-562
短期借款	-656	-319	-587	-701	-384
长期借款	1322	-828	-336	-409	-473
普通股增加	248	0	0	0	0
资本公积增加	4575	-27	0	0	0
其他筹资现金流	-910	1038	-1078	559	295
<b>现金净增加额</b>	3903	-1646	-1068	258	-1547

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	9340	11221	13637	16172	18703
营业成本	7265	9079	10785	12656	14558
营业税金及附加	38	53	60	68	81
销售费用	167	179	185	192	219
管理费用	379	461	496	506	591
研发费用	864	1034	1030	1142	1289
财务费用	269	202	197	82	39
资产和信用减值损失	-118	-354	-242	-305	-375
其他收益	97	186	105	115	126
公允价值变动收益	-613	-136	-108	-286	-176
投资净收益	216	-8	-10	6	51
资产处置收益	11	-3	2	2	3
<b>营业利润</b>	-49	-101	630	1059	1554
营业外收入	1	4	3	3	3
营业外支出	9	11	8	8	9
<b>利润总额</b>	-57	-107	625	1054	1548
所得税	8	-83	139	260	430
<b>净利润</b>	-65	-24	487	794	1118
少数股东损益	-29	-244	-137	-107	-82
<b>归属母公司净利润</b>	-36	220	624	901	1200
EBITDA	1124	1356	1848	2667	3457
EPS (元/股)	-0.02	0.13	0.37	0.54	0.72

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	12.8	20.1	21.5	18.6	15.7
营业利润 (%)	-104.1	-106.5	725.7	68.1	46.7
归属母公司净利润 (%)	-103.4	714.4	183.7	44.5	33.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.2	19.1	20.9	21.7	22.2
净利率 (%)	-0.7	-0.2	3.6	4.9	6.0
ROE (%)	-0.5	-0.2	3.4	5.3	7.0
ROIC (%)	1.2	0.1	2.7	4.1	5.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.9	44.3	50.3	53.1	52.7
净负债比率 (%)	10.9	19.3	35.1	29.2	34.3
流动比率	2.4	1.9	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.7	1.3	1.0	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	4.0	3.6	3.9	3.8	3.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-0.02	0.13	0.37	0.54	0.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.27	-0.06	1.79	0.64
每股净资产 (最新摊薄)	7.22	7.34	7.68	8.16	8.83
<b>估值比率</b>					
P/E	-1411.3	229.7	81.0	56.0	42.1
P/B	4.2	4.1	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	47.5	40.4	30.8	21.1	16.6

### 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：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686