

2026年2月25日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

A股目标价(人民币)

45.0

公司基本资讯

产业别	电子
A股价(2026/2/24)	32.02
上证指数(2026/2/24)	4117.41
股价12个月高/低	34.98/20.78
总发行股数(百万)	1664.07
A股数(百万)	1664.07
A市值(亿元)	532.84
主要股东	杭州士兰控股有限公司(30.88%)
每股净值(元)	7.18
股价/账面净值	4.46
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.7 16.3 18.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

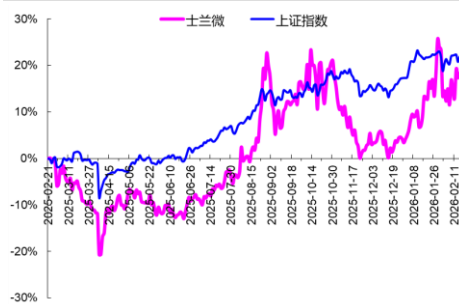
产品组合

集成电路	32.9%
分立器件	53.9%
LED	8.9%

机构投资者占流通A股比例

基金	13.4%
一般法人	45.0%

股价相对大盘走势



士兰微(600460.HK)

Buy 买进

功率、LED行业有望触底回升

结论与建议:

受益于AI投资高速增长,半导体产业链需求不断外溢,同时金属、树脂等材料成本显著上升,因此半导体产业各细分产业自2H25以来出现了幅度不一的涨价现象。作为国内少数的民营IDM模式的综合型半导体产品企业,将受益于功率类、模拟类产品价格的提升,并受惠于LED、SiC业务因底部复苏带来的减亏效应。

展望未来,公司12寸晶圆产线持续扩产,同时SiC、车规MCU等产品规模有望上一个新台阶,预计2025-2027年公司实现净利润3.7亿元、8.6亿元和11.2亿元,同比分别增长68%、133%和30%,EPS分别0.22元、0.52元和0.67元。目前股价对应2026-2027年PE分别为62倍和48倍,予以“买进”评级。

■ **半导体产业涨价潮带动功率、LED触底:** 受益于AI投资高速增长,半导体产业链需求不断外溢,同时金属、树脂等材料成本显著上升,因此半导体产业各细分产业自2H25以来出现了幅度不一的涨价现象。预计2026年功率、LED等细分行业有望受益于涨价而景气触底回升。作为国内少数的民营IDM模式的综合型半导体产品企业,将受益于功率类、模拟类产品价格的提升,并受惠于LED、SiC业务因底部复苏带来的减亏效应。

■ **2025集成电路及分立器件业务高增长,惟SiC及LED业务抑制净利润释放:** 公司预计2025年度实现净利润3.3亿元至3.96亿元,同比增加50%到80%。相应的,4Q25公司亏损0.2亿元-盈利0.47亿元(4Q24净利润1.9亿元),盈利同比下降,低于我们的预期,我们认为公司业绩低于预期的原因在于,4Q25士兰明镓6吋SiC功率器件扩产,且SiC芯片市场价格下降幅度较大,导致SiC功率器件芯片生产线经营性亏损较大,另外,公司LED业务继续亏损,导致公司4Q25整体业绩增速放缓。但就全年来看,在LED及SiC功率器件亏损扩大的情况下,公司集成电路及分立器件业务增速更为可观。

■ **盈利预测:** 综合判断,预计2025-2027年公司实现净利润3.7亿元、8.6亿元和11.2亿元,同比分别增长68%、133%和30%,EPS分别0.22元、0.52元和0.67元。目前股价对应2026-2027年PE分别为62倍和48倍,予以“买进”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不急预期,客户流失。

..... 接续下页 .....

年度截止12月31日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	百万美元	-36	220	369	860	1117
同比增减	%	-103.4	-714.4	68.0	132.7	29.9
每股盈余 (EPS)	美元	-0.02	0.13	0.22	0.52	0.67
同比增减	%	-103.4	-714.4	68.0	132.7	29.9
A股市盈率(P/E)		-1489	242.3	144.3	62.0	47.7
股利 (DPS)	RMB元	0.00	0.04	0.10	0.15	0.18
股息率 (Yield)	%	0.00	0.12	0.31	0.47	0.56

**【投資評等說明】**

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	9340	11221	13489	16263	18737
经营成本	7265	9079	10593	12511	14359
营业税金及附加	38	53	61	73	78
销售费用	167	179	202	236	262
管理费用	379	461	574	651	731
财务费用	269	202	241	273	307
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	216	-8	15	15	15
营业利润	-49	-101	102	821	1178
营业外收入	1	4	5	5	5
营业外支出	9	11	10	10	10
利润总额	-57	-107	97	816	1173
所得税	8	-83	6	106	152
少数股东损益	-29	-244	-278	-150	-96
归属于母公司所有者的净利润	-36	220	369	860	1117

**附二：合并资产负债表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	6131	4520	4393	5929	6528
应收账款	2320	2852	3280	3772	4338
存货	3732	3899	3314	2651	1988
流动资产合计	13485	13351	11215	8860	6556
长期股权投资	678	1278	1278	1278	1278
固定资产	6431	6870	5496	4122	2885
在建工程	1497	1807	3848	8697	20786
非流动资产合计	10422	11446	16139	23240	34163
资产总计	23908	24797	27354	32100	40719
流动负债合计	5639	7185	8616	11820	18485
非流动负债合计	4849	3789	4471	5230	6067
负债合计	10488	10973	13087	17050	24552
少数股东权益	1398	1609	1411	1311	1271
股东权益合计	12022	12215	12856	13738	14896
负债及股东权益合计	23908	24797	27354	32100	40719

**附三：合并现金流量表**

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	317	443	365	502	839
投资活动产生的现金流量净额	-986	-1961	-1720	-1279	-1638
筹资活动产生的现金流量净额	4579	-135	1228	2313	1398
现金及现金等价物净增加额	3903	-1646	-127	1536	599

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。