



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.68
总股本/流通股本(亿股)	1.71 / 1.33
总市值/流通市值(亿元)	41 / 31
52周内最高/最低价	31.91 / 18.92
资产负债率(%)	35.0%
市盈率	-35.64
第一大股东	许香灿

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

民德电子(300656)

AiDC 稳健发展，聚焦功率半导体核心增长极

● 投资要点

功率半导体 smartIDM 生态圈核心环节产能提升。公司确立“深耕 AiDC，聚焦功率半导体”的双轮驱动战略，其中功率半导体业务为公司未来核心增长极。目前，公司已通过控股子公司广芯微和广微集成、参股公司晶睿电子和芯微泰克等，完成了功率半导体晶圆材料、芯片设计和晶圆代工产业链关键环节的布局，并构建起“smartIDM 模式”——以资本参股或控股模式打通全产业链核心环节，既有效保障供应链安全稳定，又保留各环节企业的独立市场竞争活力，实现产业链协同与个体效能的平衡。公司功率半导体 smartIDM 生态圈核心环节生产企业产能不断提升：晶圆代工厂广芯微电子一期规划产能为 6 英寸硅基功率器件月产 10 万片，目前处于良性扩产阶段，产出自 2025 年初的 6,000 片/月提升至年底的 4 万片/月；先进功率器件特种工艺晶圆代工厂芯微泰克已得到国内多家知名半导体设计公司和晶圆厂客户认可，并与数家企业建立长期战略合作，多款产品实现批量销售，产销量快速增长；晶圆原材料企业晶睿电子保持持续扩产，外延片产销量不断增长，SOI、MEMS 传感器用双抛片、碳化硅外延片等高价值产品陆续量产并批量销售。

拟定增不超过 10 亿元用于广芯微 6 吋扩产。当前，广芯微的晶圆代工业务随着产能提升不断延伸，MOS 场效应二极管（电压覆盖 45-200V）全系列产品及 VDMOS（电压覆盖 60-2,000V）等产品均已全面量产，高压 IGBT 和 700V 高压 BCD 产品已顺利进入客户流片与导入阶段。此次定增项目（特色高压功率半导体器件及功率集成电路晶圆代工项目）拟投入募资 7 亿元，计划使用广芯微现有厂房及附属设施并进行改造，拟通过购置生产设备、检测仪器及软件系统等，新建 6 英寸功率半导体晶圆代工生产线以提升晶圆代工产能。项目建成达产后，预计将新增适用于高压、大功率领域的 IGBT、特高压 VDMOS 和 700V 高压 BCD 等产品代工产能 6 万片/月，主要面向 AI 数据中心大功率供电系统、特高压电力设施、光储设备、大型工业电机、高压轨道交通等下游领域，旨在抓住成熟制程产能向国内迁移的历史机遇，通过快速扩大产能规模，强化公司在高端特色工艺领域的布局。

AiDC 业务保持稳健发展，产品性能不断提升。2025 年，公司 AiDC 业务在复杂国际环境下保持稳健发展，毛利率表现良好，持续贡献稳定经营性现金流；公司依托条码识别技术积累，以 AI+CIS 机器视觉技术平台，为汽车、3C、生物医疗检测设备先进制造业提供条码识读、OCR、尺寸及形状检测等数据采集解决方案。报告期内，AiDC 事业部坚持自主创新，一方面推出多光谱融合、智能动态调光及 AI 复原算法，解决工业场景反光、污损等条码识别痛点，提升复杂环境识读能力；另一方面推出通用 OCR 数据采集方案，覆盖多类场景并拓

展缺陷检测、颜色识别、精确测量等增值服务，应用于新能源、3C 电子、IVD 等领域。未来公司将持续拓展机器视觉行业细分市场，深化与龙头企业合作，推出高性价比、差异化的新产品。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 3.05/4.78/8.38 亿元，归母净利润-0.96/0.13/1.05 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

行业周期性波动风险；市场竞争风险；新业务扩张带来的管理风险；人力资源风险；技术研发的风险；商誉计提减值的风险；固定资产折旧摊销增加及减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	409	305	478	838
增长率(%)	2.49	-25.57	56.79	75.34
EBITDA（百万元）	86.91	-58.47	181.65	393.26
归属母公司净利润（百万元）	-113.92	-96.49	12.87	105.16
增长率(%)	-1007.28	15.30	113.34	716.93
EPS(元/股)	-0.67	-0.56	0.08	0.61
市盈率（P/E）	-35.57	-42.00	314.80	38.53
市净率（P/B）	3.98	4.53	4.46	4.08
EV/EBITDA	53.07	-84.60	29.79	14.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	409	305	478	838	营业收入	2.5%	-25.6%	56.8%	75.3%
营业成本	270	276	340	526	营业利润	-	-60.2%	90.5%	851.1%
税金及附加	3	2	3	6	归属于母公司净利润	-	15.3%	113.3%	716.9%
销售费用	20	21	26	30	获利能力				
管理费用	25	49	57	65	毛利率	34.1%	9.3%	28.9%	37.2%
研发费用	28	34	43	53	净利率	-27.8%	-31.7%	2.7%	12.6%
财务费用	15	26	39	52	ROE	-11.2%	-10.8%	1.4%	10.6%
资产减值损失	-100	-160	-50	-40	ROIC	3.1%	-8.7%	0.7%	6.3%
营业利润	-128	-206	-20	147	偿债能力				
营业外收入	21	0	0	1	资产负债率	35.0%	64.0%	70.0%	71.5%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	1.28	0.47	0.65	0.86
利润总额	-107	-206	-20	146	营运能力				
所得税	8	-31	-4	29	应收账款周转率	2.14	1.97	2.97	3.22
净利润	-115	-175	-16	117	存货周转率	3.02	3.64	4.74	4.53
归母净利润	-114	-96	13	105	总资产周转率	0.24	0.16	0.19	0.28
每股收益(元)	-0.67	-0.56	0.08	0.61	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.67	-0.56	0.08	0.61
货币资金	62	31	67	118	每股净资产	5.96	5.23	5.31	5.80
交易性金融资产	7	7	7	7	估值比率				
应收票据及应收账款	178	134	191	333	PE	-35.57	-42.00	314.80	38.53
预付款项	3	7	6	12	PB	3.98	4.53	4.46	4.08
存货	82	70	73	159	现金流量表				
流动资产合计	430	414	528	851	净利润	-115	-175	-16	117
固定资产	451	1085	1377	1537	折旧和摊销	44	122	162	195
在建工程	134	138	141	143	营运资本变动	-12	108	-223	-142
无形资产	3	107	102	96	其他	194	64	39	38
非流动资产合计	1161	1894	2184	2341	经营活动现金流净额	111	118	-38	208
资产总计	1590	2308	2712	3191	资本开支	-83	-1019	-453	-353
短期借款	141	381	381	381	其他	-75	329	67	71
应付票据及应付账款	89	390	296	447	投资活动现金流净额	-158	-691	-386	-281
其他流动负债	106	118	132	165	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	336	889	809	993	债务融资	28	508	500	200
其他	221	588	1088	1288	其他	-57	33	-40	-75
非流动负债合计	221	588	1088	1288	筹资活动现金流净额	-29	541	460	125
负债合计	557	1477	1898	2281	现金及现金等价物净增加额	-75	-32	36	51
股本	171	171	171	171					
资本公积金	568	568	568	568					
未分配利润	215	119	129	198					
少数股东权益	14	-65	-94	-82					
其他	65	37	39	55					
所有者权益合计	1033	830	814	910					
负债和所有者权益总计	1590	2308	2712	3191					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048