

加速产线扩充，巩固龙头地位

核心观点

- **新能源业务持续增长，重视研发投入。**2025年，公司实现总营收40.1亿元，同比+18.3%，其中，新能源板块业务实现营收25.5亿元，同比+27.05%，下游新能源汽车、新能源发电（风光储）、变频白色家电行业的需求快速增长；实现归母净利润4.1亿元，同比-20.2%，实现扣非归母净利润3.8亿元，同比-22.6%，主要是公司加大研发投入、上游原材料成本上涨、叠加部分市场竞争加剧所致。
- **IGBT、快恢复二极管、SiC MOSFET 新品迭代持续，产品矩阵丰富。**公司作为国内IGBT模块的龙头企业，业务主要涵盖IGBT芯片、快恢复二极管芯片、SiC MOSFET芯片等功率半导体芯片的设计、制造和测试。IGBT芯片方面，公司已成功研发出第八代超微沟槽场终止技术，并已在1400V平台上面投入量产，预计会在2026年拓展到其他电压等级；快恢复二极管芯片方面，公司已成功研发出适合于大功率工业级和车规级模块的快恢复二极管芯片，投入量产的产品包括650V、750V、1200V和1700V全系列；SiC MOSFET芯片方面，自研的车规级第二代SiC MOSFET芯片开始批量出货，平台电压覆盖750V、1200V、1400V、1500V等多个电压等级。
- **乘新能源东风，加大车规级SiC MOSFET、GaN模块产线投入。**公司通过发行可转换公司债券拟募资约15亿元用于扩大公司车规级SiC MOSFET模块、IPM模块产能，加速车规级GaN模块产业化，进一步巩固公司市场地位。
- **积极拥抱AI服务器、机器人、低空等领域，开启成长新空间。**公司持续在AI服务器电源、数据中心、机器人、低空/高空飞行器等新兴行业进行产品开发，公司产品已通过电源客户大批量应用于服务器电源及数据中心设备，同时开展对下一代AI服务器电源、数据中心所需IGBT、SiC MOSFET、GaN等产品系列的开发，预计2026年开始推向市场，有望持续受益于AIGC发展浪潮。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司26-28年每股收益分别为2.12/3.04/4.31元，（原26年预测为4.53元，主要系下调了主营业务营收和毛利率）。根据可比公司26年平均59倍PE估值，给予125.08元目标价，维持买入评级。

风险提示

市场需求不及预期，行业竞争加剧，研发进度不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,391	4,012	5,265	6,408	7,614
同比增长(%)	-7%	18%	31%	22%	19%
营业利润(百万元)	606	444	552	806	1,175
同比增长(%)	-43%	-27%	24%	46%	46%
归属母公司净利润(百万元)	508	405	507	728	1,032
同比增长(%)	-44%	-20%	25%	44%	42%
每股收益(元)	2.12	1.69	2.12	3.04	4.31
毛利率(%)	31.6%	26.1%	27.1%	28.1%	28.7%
净利率(%)	15.0%	10.1%	9.6%	11.4%	13.6%
净资产收益率(%)	7.7%	6.0%	7.1%	5.6%	4.2%
市盈率	51.8	64.9	51.9	36.2	25.5
市净率	3.9	3.8	3.5	1.4	0.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月30日）	103.92元
目标价格	125.08元
52周最高价/最低价	121.65/76.5元
总股本/流通A股（万股）	23,947/23,947
A股市值（百万元）	24,886
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026年04月30日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.96	-2.89	-6.06	27.06
相对表现%	-2.4	-9.91	-8.21	-0.44
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
雷星宇	执业证书编号：S0860526040001 leixingyu@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

着力新能源汽车市场，SiC项目进展顺利 2025-01-30

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 2.12/3.04/4.31 元，（原 26 年预测为 4.53 元，主要系下调了主营业务营收和毛利率）。根据可比公司 26 年平均 59 倍 PE 估值，给予 125.08 元目标价，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/30	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
华润微	688396	56.65	0.57	0.50	0.96	1.32	98.68	113.92	58.90	43.01
东微半导	688261	73.46	0.33	0.38	1.18	1.80	223.83	194.85	62.31	40.70
士兰微	600460	28.90	0.13	0.24	0.51	0.68	218.77	120.67	57.15	42.68
三安光电	600703	13.67	0.05	-0.07	0.21	0.35	269.63	-193.08	64.82	39.35
扬杰科技	300373	75.88	1.85	2.32	3.04	3.78	41.13	32.76	24.97	20.07
	最大值						269.63	194.85	64.82	43.01
	最小值						41.13	(193.08)	24.97	20.07
	平均数						170.41	53.82	53.63	37.16
	调整后平均						180.43	89.11	59.45	40.91

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

市场需求不及预期，行业竞争加剧，研发进度不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,190	1,224	2,006	12,639	24,196	营业收入	3,391	4,012	5,265	6,408	7,614
应收票据、账款及款项融资	1,321	1,171	1,603	2,027	2,325	营业成本	2,321	2,966	3,837	4,610	5,429
预付账款	8	17	29	26	35	销售费用	35	35	54	66	78
存货	1,280	1,664	2,128	2,562	3,024	管理费用	100	151	192	222	258
其他	34	114	60	70	83	研发费用	354	482	535	650	729
流动资产合计	3,833	4,189	5,826	17,325	29,663	财务费用	(6)	(33)	112	90	(20)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	45	30	43	12	7
固定资产	2,501	5,412	4,920	4,428	3,936	公允价值变动收益	0	0	1	0	1
在建工程	3,059	647	1,402	2,056	2,261	投资净收益	4	4	2	2	2
无形资产	108	161	152	144	135	其他	59	59	57	46	41
其他	144	160	367	207	227	营业利润	606	444	552	806	1,175
非流动资产合计	5,813	6,380	6,841	6,835	6,560	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	9,646	10,569	12,667	24,160	36,223	营业外支出	0	2	0	0	0
短期借款	11	0	0	0	0	利润总额	606	443	552	806	1,175
应付票据及应付账款	798	855	1,126	1,422	1,611	所得税	93	33	44	77	141
其他	192	406	182	213	248	净利润	513	410	508	729	1,034
流动负债合计	1,001	1,262	1,308	1,636	1,859	少数股东损益	6	4	1	1	2
长期借款	1,607	1,841	1,991	2,121	2,161	归属于母公司净利润	508	405	507	728	1,032
应付债券	0	0	1,500	1,400	1,300	每股收益(元)	2.12	1.69	2.12	3.04	4.31
其他	294	438	332	350	370						
非流动负债合计	1,901	2,278	3,823	3,870	3,830	主要财务比率					
负债合计	2,902	3,540	5,131	5,506	5,689		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	62	91	92	94	96	成长能力					
实收资本(或股本)	239	239	239	339	439	营业收入	-7%	18%	31%	22%	19%
资本公积	3,964	3,964	3,964	14,394	25,344	营业利润	-43%	-27%	24%	46%	46%
留存收益	2,478	2,731	3,238	3,824	4,653	归属于母公司净利润	-44%	-20%	25%	44%	42%
其他	0	3	1	1	2	获利能力					
股东权益合计	6,744	7,029	7,536	18,653	30,534	毛利率	31.6%	26.1%	27.1%	28.1%	28.7%
负债和股东权益总计	9,646	10,569	12,667	24,160	36,223	净利率	15.0%	10.1%	9.6%	11.4%	13.6%
						ROE	7.7%	6.0%	7.1%	5.6%	4.2%
						ROIC	6.4%	4.4%	6.0%	4.9%	3.6%
						偿债能力					
						资产负债率	30.1%	33.5%	40.5%	22.8%	15.7%
						净负债率	6.5%	12.1%	20.8%	0.0%	0.0%
						流动比率	3.83	3.32	4.45	10.59	15.96
						速动比率	2.55	2.00	2.83	9.02	14.33
						营运能力					
						应收账款周转率	4.2	4.5	5.0	4.6	4.5
						存货周转率	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3
						每股指标(元)					
						每股收益	2.12	1.69	2.12	3.04	4.31
						每股经营现金流	4.02	2.48	0.40	2.74	2.09
						每股净资产	27.90	28.97	31.08	77.50	127.11
						估值比率					
						市盈率	51.8	64.9	51.9	36.2	25.5
						市净率	3.9	3.8	3.5	1.4	0.9
						EV/EBITDA	33.5	31.9	23.5	19.6	16.5
						EV/EBIT	45.5	66.5	41.2	30.5	23.7

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。