

斯达半导（603290.SH）

优于大市

短期盈利能力承压，新兴应用领域产品加速布局

核心观点

1H26 归母净利润同比承压。公司主要产品为 IGBT、FRD、碳化硅为主的功率半导体芯片、单管和模块；1H26 公司营收 19.28 亿元 (YoY-0.41%)；由于在建工程转固，折旧与摊销达 3.46 亿元，叠加功率模块原材料成本增加以及产品价格下调影响，归母净利润 0.65 亿元 (YoY-76.4%) 短期承压。其中，2Q26 公司单季度实现营收 10.16 亿元 (YoY+4.65%，QoQ+23.09%) 环比增加，归母净利润 0.38 亿元 (YoY-77.66%，QoQ+44.12%)，毛利率 20.17% (YoY-8.99pct，QoQ-0.99pct)。

1H26 新能源汽车短期承压及光储高基数影响，新能源业务同比下降。1H26 受新能源汽车阶段性波动、同比新能源发电项目集中并网高基数影响，公司新能源行业实现营业收入 10.89 亿元，同比下降 16.02%，但公司海外市场加速突破，直接配套海外新能源汽车市场收入同比增长超 70%。进入 26 年下半年，预计该领域收入有望随车规级 SiC MOSFET 主驱、光伏新一代大组串等客户配套项目集中进入交付周期以及行业需求回暖恢复增长态势。

1H26 工控回暖明显，白电及其他行业产品矩阵渐完善。1H26 受益于制造业自动化升级及新能源、AI 算力基础建设等因素带动，工业控制和电源行业需求有所回暖，公司作为核心供应商，客户份额持续提升，营收同比上升 40.17%。在白色家电行业，公司逐步形成从功率器件、栅极驱动芯片到 MCU 的全品类产品矩阵，MCU 预计下半年能进入测试阶段，IGBT 部分规格、栅极驱动与 IPM 实现市场导入，碳化硅获得项目定点。

AI 数据中心电源与低空飞行等新兴应用打开成长空间。1H26 公司在 AI 数据中心领域，开发适配高功率密度与高能效需求的产品系列，涵盖 100V/650V GaN HEMT、25V-150V 低压 MOS 及 DrMOS 等芯片，下游覆盖 PSU、IBC、Hotswap 及 VRM 等核心场景；在 SST（固态变压器）领域，公司推出了 2300V/3300V 高压 SiC MOSFET 及 3300V/4500V 高压 IGBT 芯片；在低空飞行器领域持续推进并新增多个定点，载人电动商用飞行器项目已进入小批量装机验证阶段。

投资建议：中长期维度我们看好公司海外市场拓展与多维产品线布局带来的增长空间；近期由于折旧与研发投入增加、行业价格下降与原材料成本上升，公司业绩短期承压，预计 26-28 年公司归母净利润 1.44/2.87/4.04 亿元，对应 26-28 年 PE 分别为 151/76/54 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新能源需求不及预期，MCU 等产品客户进展不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,391	4,012	4,412	5,190	5,988
(+/-%)	-7.4%	18.3%	10.0%	17.6%	15.4%
净利润(百万元)	508	405	144	287	404
(+/-%)	-44.2%	-20.2%	-64.4%	98.5%	40.9%
每股收益(元)	2.12	1.69	0.60	1.20	1.69
EBIT Margin	16.6%	8.9%	3.7%	5.7%	7.0%
净资产收益率 (ROE)	7.6%	5.8%	2.0%	3.9%	5.3%
市盈率 (PE)	43.0	53.8	151.0	76.1	54.0
EV/EBITDA	31.6	31.5	28.2	23.1	20.3
市净率 (PB)	3.26	3.14	3.09	2.99	2.85

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：黄铮

0755-81982593

huangzheng2@guosen.com.cn

S0980526080001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

91.20 元

总市值/流通市值

21840/21840 百万元

52 周最高价/最低价

159.69/76.88 元

近 3 个月日均成交额

1178.24 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

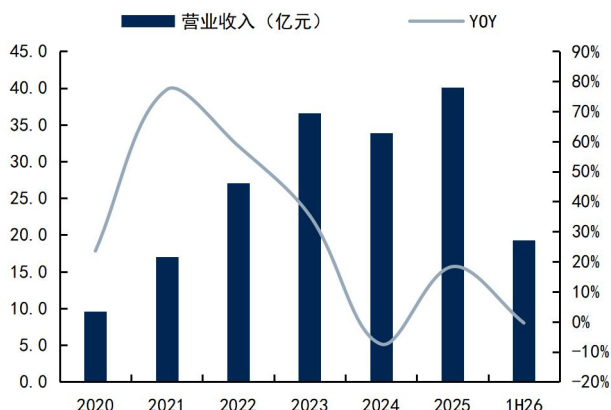
相关研究报告

《斯达半导（603290.SH）-2025 归母净利润环比均增超 50%，新兴应用加速布局》——2025-08-28

《斯达半导（603290.SH）-1Q25 营收同比增长 14%，碳化硅、IPM 与 MCU 多维拓展》——2025-05-28

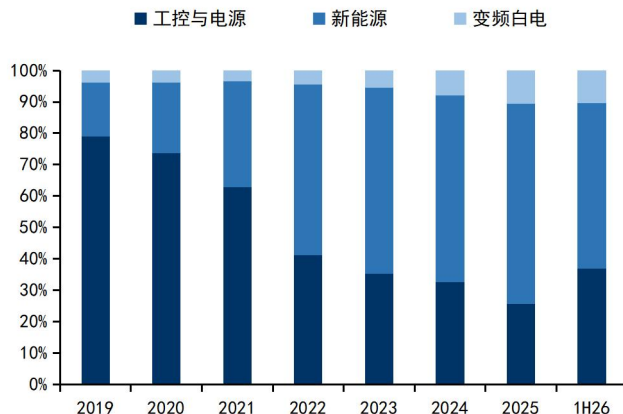
《斯达半导（603290.SH）-下游光伏需求短期回落，客户与产品持续拓展》——2024-09-08

图1：公司近年营业收入及增速（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）



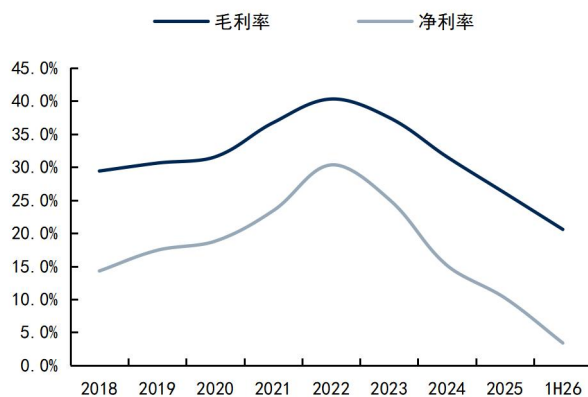
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



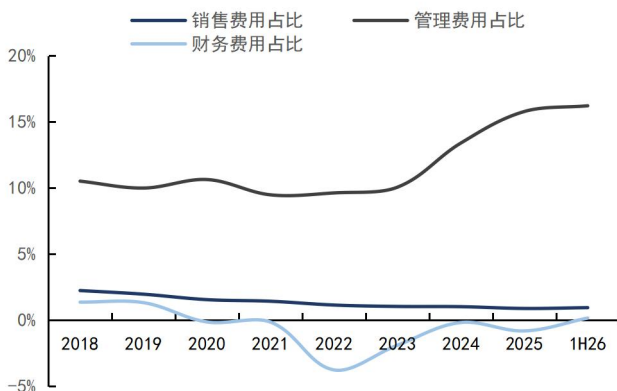
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近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5：公司近年费用率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司近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

公司产品组合覆盖 IGBT、SiC MOSFET、GaN HEMT、快恢复二极管等功率半导体器件以及汽车级与工业级 MCU、栅极驱动 IC 芯片等，广泛应用于新能源、新能源汽车、工业控制与电源、白色家电、AI 服务器电源、数据中心、机器人及低空/高空飞行器等领域。IGBT、SiC 和 GaN 等功率半导体器件为工业控制与自动化领域的“心脏”，承担对电压、电流、频率、相位等关键参数的高效调控。2024 年公司成立 MCU 事业部，专注于高端工规与车规级主控 MCU 的研发。MCU 作为电子设备的“大脑”，负责信号处理、逻辑判断与系统控制，实现对功率半导体等执行单元的精准调度。而栅极驱动 IC 则负责将 MCU 发出的控制信号进行放大与调理，以驱动 IGBT、SiC、GaN 等功率器件。MCU、功率半导体与栅极驱动 IC 构建起智能化系统的“脑-心-神经”协同架构，这一完整产品链有助于为下游行业提供一体化解决方案，形成技术协同与竞争优势，是公司未来的主要增长动能。

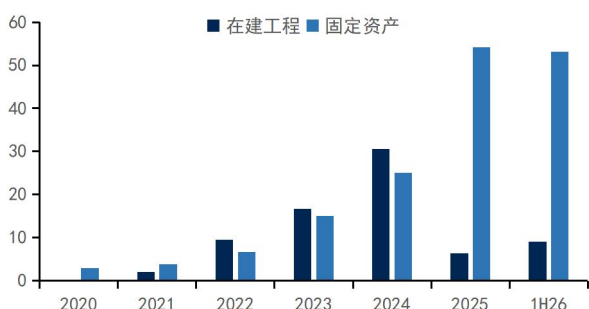
图7：斯达半导产品结构



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司芯片厂逐步转固，折旧持续增加。公司芯片制造依托“Fabless+IDM 双轮驱动”模式：一方面，公司芯片主要委托上海华虹、上海积塔等第三方晶圆代工厂商外协制造；另一方面，公司募投项目 SiC 芯片研发及产业化项目、高压特色工艺功率芯片研发及产业化项目已全面投产，拥有年产 6 万片 6 英寸车规级 SiCMOSFET 芯片、30 万片 6 英寸 3300V 及以上高压特色功率芯片的生产能力。随着芯片厂逐步转固，公司折旧持续增加，1H26 公司计提折旧与摊销 3.46 亿元。

图8：公司近几年在建工程与固定资产情况（亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

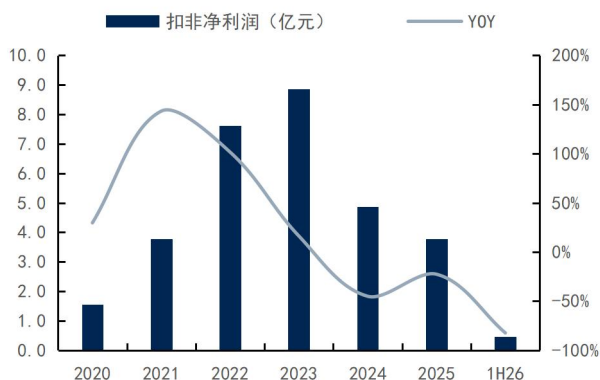
图9：公司近几年当期计提折旧与摊销情况（亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

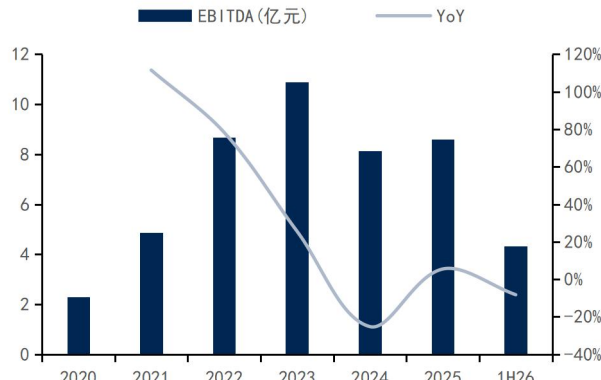
公司折旧对净利润影响 24-26 年逐步扩大。由于下游新能源行业竞争激烈加剧功率产品价格回落，公司扣非净利润 23 年后逐步下降。在营收承压或成本上升期，固定的折旧与摊销费用作为刚性成本侵蚀营业利润，折旧摊销使得净利润的波动幅度大于 EBITDA，短期公司利润承压。

图10: 公司近几年扣非归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司近几年 EBITDA 及增速（亿元，%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

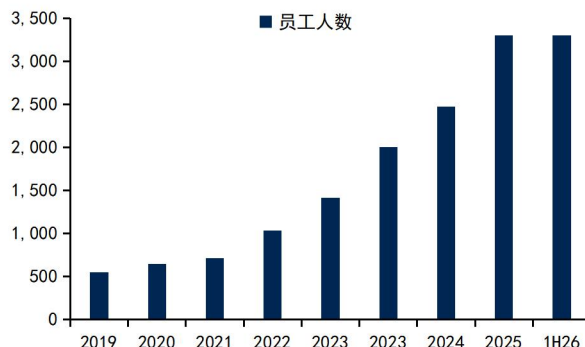
公司扩展 MCU、IPM 等方向进入投入期，员工人数与研发投入持续增加。在 MCU 方面公司 2024 年成立 MCU 事业部，引入团队开拓 MCU 产品线；在白电领域，公司 25 年完成了美垦半导体股权交割，持有美垦半导体 80% 股权，美的集团持有 20% 股权以开拓变频白电市场。公司员工人数、研发投入占比 23-25 年持续增加。

图12: 公司近几年营收及增速（亿元，%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 公司近几年 EBITDA 及增速（亿元，%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

随着行业温和回暖，考虑公司折旧影响，调整公司营收及毛利率。公司产品主要应用于新能源、工控及白色家电与其他等领域。

新能源行业：公司产品主要应用于新能源汽车、新能源发电与储能领域。1H26 受新能源汽车阶段性波动、同比新能源发电项目集中并网高基数影响，公司新能源行业实现营业收入 10.89 亿元，同比下降 16.02%。进入 26 年下半年，预计该领域收入有望随车规级 SiC MOSFET 主驱、光伏新一代大组串等客户配套项目集中进入交付周期以及行业需求回暖恢复增长态势。考虑公司碳化硅项目持续增加，光储产品料号增加，预计该业务 26-28 年营收有望达 24.47/30.27/35.84 亿元。

工业控制和电源行业：1H26 受益于制造业自动化升级及新能源、AI 算力基础设施建设等因素带动，工业控制和电源行业需求有所回暖，公司作为核心供应商，客户份额持续提升，营收同比上升 40.17%；考虑工控未来保持稳步增长，预计该业务 26-28 年营收有望达 14.94/16.43/18.07 亿元。

变频白色家电及其他行业：1H26 公司 IGBT 在特种空调配套领域实现增量突破；车规级碳化硅模块获得全球头部磁悬浮空调厂商项目定点，推出白电应用 MCU 芯片。预计该领域保持稳健，26-28 年收入有望达 4.67/5.14/5.91 亿元。

其他：预计 27 年 MCU 起量贡献一定收入，26-28 年收入为 0.05/1.07/3.06 亿元。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	33.91	40.12	44.12	51.90	59.88
新能源行业	20.09	25.52	24.47	30.27	35.84
工业控制和电源行业	11.00	10.30	14.94	16.43	18.07
变频白色家电及其他行业	2.72	4.24	4.67	5.14	5.91
其他	0.09	0.06	0.05	1.07	3.06
同比增速(%)	-7.44%	18%	10%	18%	15%
新能源行业	-6.83%	27.05%	-4.13%	23.71%	18.40%
工业控制和电源行业	-13.97%	-6.38%	45.00%	10.00%	10.00%
变频白色家电及其他行业	34.18%	56.03%	10.00%	10.00%	15.00%
毛利率(%)	31.55%	26.09%	21.41%	22.36%	22.72%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，中长期维度我们看好公司海外市场拓展与多维产品线布局带来的增长空间；近期由于折旧与研发投入增加、行业价格下降与原材料成本上升，公司业绩短期承压，预计 26-28 年公司归母净利润 1.44/2.87/4.04 亿元，对应 26-28 年 PE 分别为 151/76/54 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1190	1224	1301	1615	2130	营业收入	3391	4012	4412	5190	5988
应收款项	914	867	954	1122	1294	营业成本	2321	2966	3468	4030	4627
存货净额	1280	1664	1797	2116	2475	营业税金及附加	18	23	21	27	31
其他流动资产	449	434	479	564	651	销售费用	35	35	44	47	49
流动资产合计	3833	4189	4531	5416	6550	管理费用	100	151	160	169	177
固定资产	5561	6059	5880	5567	5154	研发费用	354	482	557	622	686
无形资产及其他	108	161	154	148	142	财务费用	(6)	(33)	66	58	49
其他长期资产	144	160	160	160	160	投资收益	4	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(33)	(32)	(15)	(17)	(22)
资产总计	9646	10569	10726	11291	12005	其他	66	84	72	83	83
短期借款及交易性金融负债	19	237	87	114	146	营业利润	606	444	158	307	433
应付款项	798	855	924	1088	1272	营业外净收支	0	(1)	(5)	(2)	(3)
其他流动负债	184	170	184	215	250	利润总额	606	443	154	305	430
流动负债合计	1001	1262	1195	1417	1668	所得税费用	93	33	8	15	21
长期借款及应付债券	1607	1841	1841	1841	1841	少数股东损益	6	4	2	3	4
其他长期负债	294	438	536	629	741	归属于母公司净利润	508	405	144	287	404
长期负债合计	1901	2278	2376	2470	2581	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2902	3540	3571	3887	4250	净利润	513	410	146	290	408
少数股东权益	62	91	94	100	108	资产减值准备	33	41	16	17	23
股东权益	6682	6938	7061	7305	7648	折旧摊销	218	450	736	815	865
负债和股东权益总计	9646	10569	10726	11291	12005	公允价值变动损失	0	0	(1)	(0)	(1)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	62	48	66	58	49
每股收益	2.12	1.69	0.60	1.20	1.69	营运资本变动	815	(143)	(82)	(282)	(287)
每股红利	1.41	0.93	0.09	0.18	0.25	其它	(678)	(210)	(82)	(76)	(72)
每股净资产	27.90	28.97	29.49	30.50	31.94	经营活动现金流	963	595	798	822	986
ROIC	10%	9%	8%	11%	13%	资本开支	(2003)	(688)	(551)	(496)	(446)
ROE	8%	6%	2%	4%	5%	其它投资现金流	35	(85)	0	0	0
毛利率	32%	26%	21%	22%	23%	投资活动现金流	(1968)	(773)	(551)	(496)	(446)
EBIT Margin	17%	9%	4%	6%	7%	权益性融资	12	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	20%	20%	21%	21%	负债净变化	565	234	0	0	0
收入增长	-7%	18%	10%	18%	15%	支付股利、利息	(336)	(222)	(20)	(40)	(57)
净利润增长率	-44%	-20%	-64%	99%	41%	其它融资现金流	10	213	(150)	27	32
资产负债率	31%	34%	34%	35%	36%	融资活动现金流	250	226	(170)	(13)	(25)
息率	1.5%	1.0%	0.1%	0.2%	0.3%	现金净变动	(765)	74	77	313	515
P/E	43.0	53.8	151.0	76.1	54.0	货币资金的期初余额	1911	1146	1220	1297	1611
P/B	3.3	3.1	3.1	3.0	2.9	货币资金的期末余额	1146	1220	1297	1611	2126
EV/EBITDA	31.6	31.5	28.2	23.1	20.3	企业自由现金流	(494)	(52)	258	318	529
						权益自由现金流	81	395	46	290	514

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所提及的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