

东微半导 (688261.SH)

优于大市

2Q26 单季度营收创新高，5-6 月慧能泰并表实现营收 4330 万元

核心观点

公司 2Q26 单季度营收历史新高。公司主要产品包括高压超级结 MOSFET（简称超结 MOS）、中低压屏蔽栅 MOSFET、IGBT (TGBT)、碳化硅及数字控制 IC；受益于数据中心、算力服务器电源、光伏及消费电子等领域需求增长，公司 1H26 实现营收 7.36 亿元 (YoY+19.58%)，归母净利润 1.06 亿元 (YoY+285.41%)；2Q26 公司实现营收 4.57 亿元 (YoY+37.16%，QoQ+63.22%)，扣非归母净利润 0.04 亿元 (YoY-58.1%，QoQ+222.45%)，毛利率 17.84% (YoY-0.18pct，QoQ+1.17pct) 环比改善。

AI 服务器、数据中心、光伏与消费电子需求增长，多领域产品加速放量。1H26 公司车规级、工业级领域主营业务收入占比约 79%。其中，受益于数据中心和算力服务器电源需求增长，各类工业及通信电源领域收入占比逾 37% (YoY+15%)，光伏逆变器领域收入占比约 14% (YoY+130%)，消费电子设备领域收入占比约 12% (YoY+99%)，车载充电机领域收入占比逾 14% (YoY-21%)。公司下游结构继续向数据中心、光伏及消费电子等增长较快的应用倾斜。

1H26 中低压屏蔽栅 MOSFET 收入同比增长 67.50%，TGBT 收入同比增长 45.59%。1H26 超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、TGBT 及 SiC 器件分别实现收入 4.54 亿元 (YoY-3.28%)、1.97 亿元 (YoY+67.50%)、3008.83 万元 (YoY+45.59%) 及 207.42 万元 (YoY+494.14%)，新增 PD 快充收入 4321.15 万元。中低压屏蔽栅 MOSFET 受益于通信及服务器电源拓展；TGBT 受益于 650V 产品在车载充电机放量及 1200V 产品向工业电机和光伏逆变客户批量交付。

2Q26 并购慧能泰完成并表，功率器件与数字控制 IC 协同推进。2Q26 完成对慧能泰的控股收购，补齐公司数字控制 IC 能力。慧能泰 5-6 月纳入合并报表，两个月实现营收 4330.48 万元、净利润 227.94 万元。超级结 MOSFET 第四代平台制造工艺持续成熟，第六代平台验证结果符合预期；第四代 SiC MOSFET 平台进入量产爬坡阶段。

投资建议：中长期公司通过多维产品布局有望打开多应用领域成长空间，短期考虑公司服务器相关产品加速放量，结合公司 1H26 经营情况，调整公司费用率，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 1.72/2.76/3.25 亿元 (前值：26-27 年 1.98/2.75 亿元)，对应 26-28 年 PE 分别为 50/31/27 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：AI 服务器需求不及预期，新产品上量不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,003	1,253	1,607	1,950	2,415
(+/-%)	3.1%	24.9%	28.3%	21.3%	23.9%
净利润(百万元)	40	46	172	276	325
(+/-%)	-71.3%	14.9%	273.2%	60.0%	17.6%
每股收益(元)	0.33	0.38	1.41	2.25	2.65
EBIT Margin	1.5%	2.2%	3.9%	8.9%	9.0%
净资产收益率 (ROE)	1.4%	1.6%	5.7%	8.7%	9.7%
市盈率 (PE)	213.3	185.8	49.8	31.1	26.5
EV/EBITDA	304.6	196.2	91.6	40.6	32.9
市净率 (PB)	2.96	2.90	2.82	2.70	2.57

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：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002
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	70.05 元
总市值/流通市值	8591/8553 百万元
52 周最高价/最低价	114.50/55.14 元
近 3 个月日均成交额	682.88 百万元

市场走势

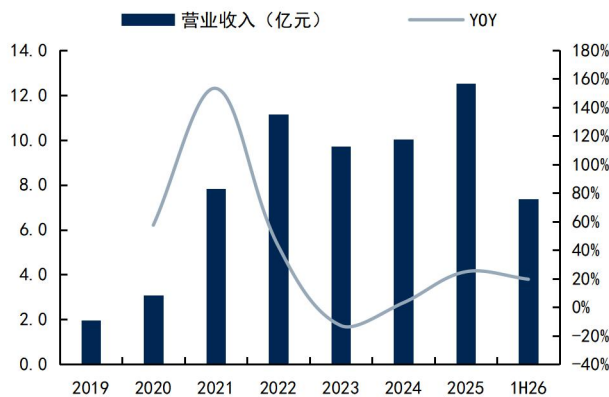


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

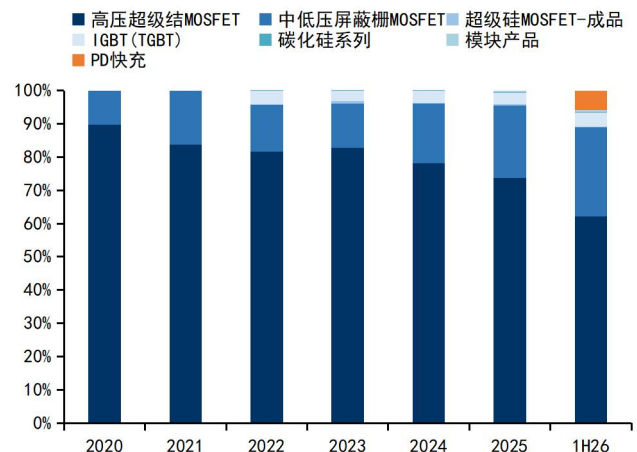
《东微半导 (688261.SH) - 2Q25 单季度营收创新高，服务器相关产品加速放量》——2025-09-07
《东微半导 (688261.SH) - 下游需求逐步改善，2Q24 营收环比增长 42%》——2024-09-15

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



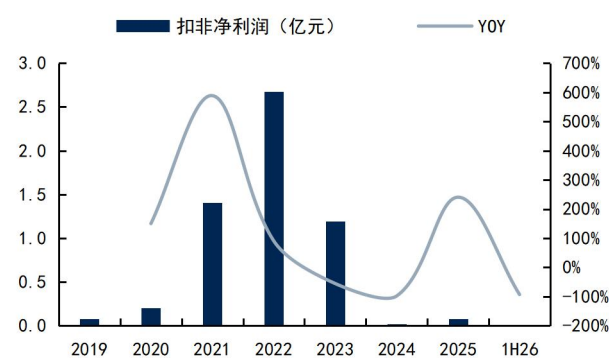
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



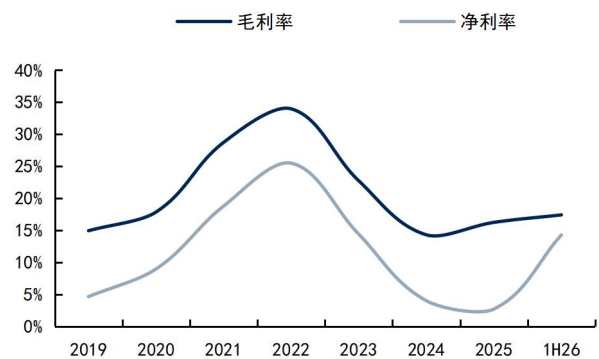
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



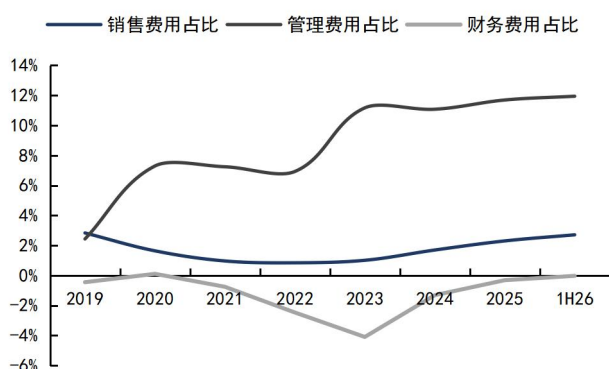
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五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: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2084	1600	1298	1050	879	营业收入	1003	1253	1607	1950	2415
应收款项	268	204	261	317	393	营业成本	860	1049	1317	1509	1858
存货净额	361	548	682	777	959	营业税金及附加	1	1	1	1	2
其他流动资产	89	317	338	358	385	销售费用	17	29	37	47	61
流动资产合计	2801	2669	2579	2502	2615	管理费用	35	54	70	75	80
固定资产	85	208	326	383	382	研发费用	76	92	118	144	196
无形资产及其他	4	3	3	3	3	财务费用	(13)	(4)	(35)	(28)	(18)
其他长期资产	54	60	60	60	60	投资收益	26	23	16	22	20
长期股权投资	155	178	201	301	301	资产减值及公允价值变动	(22)	(38)	(16)	(27)	(27)
资产总计	3100	3119	3170	3250	3361	其他收入	2	17	37	20	25
短期借款及交易性金融负债	11	42	27	27	32	营业利润	33	33	135	217	255
应付款项	151	88	109	124	154	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	21	38	47	54	66	利润总额	33	33	135	217	255
流动负债合计	183	167	183	205	251	所得税费用	(7)	(1)	14	22	25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(12)	(51)	(81)	(95)
其他长期负债	17	11	11	11	9	归属于母公司净利润	40	46	172	276	325
长期负债合计	17	11	11	11	9	现金流量表（百万元）					
负债合计	200	178	193	216	260	净利润	40	34	122	195	229
少数股东权益	0	(16)	(66)	(147)	(242)	资产减值准备	22	40	18	28	29
股东权益	2900	2957	3043	3181	3343	折旧摊销	14	18	33	43	51
负债和股东权益总计	3100	3119	3170	3250	3361	公允价值变动损失	(0)	(2)	(2)	(1)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	1	1	(35)	(28)	(18)
每股收益	0.33	0.38	1.41	2.25	2.65	营运资本变动	(43)	(220)	(180)	(147)	(243)
每股红利	0.14	0.04	0.70	1.12	1.32	其它	(124)	(62)	17	0	(11)
每股净资产	23.67	24.12	24.81	25.94	27.26	经营活动现金流	(88)	(192)	(28)	90	36
ROIC	4%	5%	7%	14%	17%	资本开支	(32)	(123)	(150)	(100)	(50)
ROE	1%	2%	6%	9%	10%	其它投资现金流	14	(201)	(23)	(100)	0
毛利率	14%	16%	18%	23%	23%	投资活动现金流	(18)	(324)	(173)	(200)	(50)
EBIT Margin	1%	2%	4%	9%	9%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBITDA Margin	3%	4%	6%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	3%	25%	28%	21%	24%	支付股利、利息	(17)	(6)	(86)	(138)	(162)
净利润增长率	-71%	15%	273%	60%	18%	其它融资现金流	(43)	36	(15)	0	5
资产负债率	6%	5%	4%	2%	1%	融资活动现金流	(60)	32	(101)	(138)	(157)
息率	0.2%	0.1%	1.0%	1.6%	1.9%	现金净变动	(166)	(484)	(302)	(248)	(171)
P/E	213.3	185.8	49.8	31.1	26.5	货币资金的期初余额	2251	2084	1600	1298	1050
P/B	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	货币资金的期末余额	2084	1600	1298	1050	879
EV/EBITDA	304.6	196.2	91.6	40.6	32.9	企业自由现金流	(43)	(298)	(241)	(48)	(45)
						权益自由现金流	(85)	(262)	(225)	(23)	(24)

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