

2026 年 6 月 18 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

A 股目标价(人民币)

55.0

## 士兰微(600460.SH)

Buy 买进

行业景气全面提升，业绩弹性逐步显现

## 公司基本资讯

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| 产业别             | 电子                 |
| A 股价(2026/6/17) | 40.83              |
| 上证指数(2026/6/17) | 4108.08            |
| 股价 12 个月高/低     | 41.15/23.31        |
| 总发行股数(百万)       | 1664.07            |
| A 股数(百万)        | 1664.07            |
| A 市值(亿元)        | 679.44             |
| 主要股东            | 杭州士兰控股有限公司(30.88%) |
| 每股净值(元)         | 7.33               |
| 股价/账面净值         | 5.57               |
|                 | 一个月 三个月 一年         |
| 股价涨跌(%)         | 25.3 55.5 71.5     |

## 近期评等

|            |       |    |
|------------|-------|----|
| 出刊日期       | 前日收盘  | 评等 |
| 2026-02-24 | 32.02 | 买进 |

## 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



## 结论与建议：

目前，全球功率半导体市场正经历一轮由供需失衡驱动的涨价周期。功率半导体主要依赖的 8 英寸成熟制程正面临结构性紧缺，台积电、三星自 2025 年起战略性削减 8 英寸产能，目标 2027 年部分停产，导致 2026 年全球 8 英寸代工总产能预计较 2025 年继续萎缩。同时，受益于 AI 投资高速增长，半导体产业链需求不断外溢，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。作为目前国内少数的民营 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，目前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 71 倍、50 倍和 42 倍，予以“买进”评级。

■ **行业景气全面提升，功率半导体弹性逐步显现：**目前，全球功率半导体市场正经历一轮由供需失衡驱动的涨价周期。功率半导体主要依赖的 8 英寸成熟制程正面临结构性紧缺，台积电、三星自 2025 年起战略性削减 8 英寸产能，目标 2027 年部分停产，导致 2026 年全球 8 英寸代工总产能预计萎缩 2.4%。从产品端看，2025 年下半年以来，MOSFET、IGBT 等核心功率器件价格已全面上涨，海外龙头英飞凌、意法半导体、德州仪器亦多次上调价格，国内功率半导体企业亦有 20%-30% 的调价。作为目前国内少数的民营 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。

■ **1Q26 业绩稳定增长：**2026 年第一季度，公司实现营业收入 35.19 亿元，同比增长 17.3%，实现净利润为 2.1 亿元，同比增长 40.6%；扣非净利润为 1.58 亿元，同比增长 8.8%。从毛利率来看，1Q26，公司综合毛利率为 19.8%，较去年同期减少 1.5 个百分点，但环比提升 3.1 个百分点，改善明显。

■ **盈利预测：**综合判断，预计 2026-2028 年公司实现净利润 9.5 亿元、13.7 亿元和 16.2 亿元，同比分别增长 138%、44%和 19%，EPS 分别 0.57 元、0.82 元和 0.97 元。目前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 71 倍、50 倍和 42 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  |       | 2024   | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | 百万美元  | 220    | 399   | 948   | 1366  | 1619  |
| 同比增减            | %     | -714.4 | 81.3  | 137.9 | 44.1  | 18.53 |
| 每股盈余 (EPS)      | 美元    | 0.13   | 0.24  | 0.57  | 0.82  | 0.97  |
| 同比增减            | %     | -714.4 | 81.3  | 137.9 | 44.1  | 18.53 |
| A 股市盈率(P/E)     |       | 307.9  | 169.8 | 71.4  | 49.6  | 41.81 |
| 股利 (DPS)        | RMB 元 | 0.04   | 0.10  | 0.15  | 0.18  | 0.20  |
| 股息率 (Yield)     | %     | 0.10   | 0.25  | 0.37  | 0.44  | 0.49  |

【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<br>預期近期股價將處於盤整<br>建議降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 11221 | 13052 | 16669 | 18794 | 21635 |
| 经营成本          | 9079  | 10593 | 12708 | 14082 | 16381 |
| 营业税金及附加       | 53    | 57    | 75    | 79    | 91    |
| 销售费用          | 179   | 193   | 242   | 263   | 303   |
| 管理费用          | 461   | 504   | 627   | 675   | 755   |
| 财务费用          | 202   | 193   | 280   | 308   | 354   |
| 资产减值损失        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益          | -8    | -37   | 15    | 15    | 15    |
| 营业利润          | -101  | 155   | 1152  | 1611  | 1834  |
| 营业外收入         | 4     | 3     | 5     | 5     | 5     |
| 营业外支出         | 11    | 20    | 10    | 10    | 10    |
| 利润总额          | -107  | 138   | 1147  | 1606  | 1829  |
| 所得税           | -83   | -1    | 149   | 145   | 165   |
| 少数股东损益        | -244  | -260  | 50    | 96    | 45    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 220   | 399   | 948   | 1366  | 1619  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 4520  | 5053  | 6789  | 7688  | 8550  |
| 应收账款      | 2852  | 3280  | 3772  | 4338  | 4989  |
| 存货        | 3899  | 3314  | 2651  | 1988  | 1392  |
| 流动资产合计    | 13351 | 11215 | 8860  | 6556  | 4524  |
| 长期股权投资    | 1278  | 1278  | 1278  | 1278  | 1278  |
| 固定资产      | 6870  | 5496  | 4122  | 2885  | 1876  |
| 在建工程      | 1807  | 3848  | 8697  | 20786 | 52380 |
| 非流动资产合计   | 11446 | 16139 | 23240 | 34163 | 51244 |
| 资产总计      | 24797 | 27354 | 32100 | 40719 | 55768 |
| 流动负债合计    | 7185  | 8921  | 11909 | 18230 | 30704 |
| 非流动负债合计   | 3789  | 4471  | 5230  | 6067  | 6977  |
| 负债合计      | 10973 | 13392 | 17140 | 24297 | 37682 |
| 少数股东权益    | 1609  | 1348  | 1398  | 1494  | 1539  |
| 股东权益合计    | 12215 | 12613 | 13561 | 14927 | 16546 |
| 负债及股东权益合计 | 24797 | 27354 | 32100 | 40719 | 55768 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2024 | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 317  | 443   | 1498  | 702   | 1139  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -986 | -1961 | -1938 | -1279 | -1638 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 4579 | -135  | 979   | 2313  | 1398  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 3903 | -1646 | 532   | 1736  | 899   |

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，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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@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i@。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。