



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

斯达半导体股份有限公司主体与 相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】01070

大公国际资信评估有限公司通过对斯达半导体股份有限公司及“斯达转债”的信用状况进行跟踪评级，确定斯达半导体股份有限公司的主体信用等级维持 AA⁺_{sti}，评级展望维持稳定，“斯达转债”的信用等级维持 AA⁺_{sti}。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+ _{sti}	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+ _{sti}	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
斯达转债	15.00	6	AA+ _{sti}	AA+ _{sti}	2025.10

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	105.74	105.69	96.46	84.84
所有者权益	70.55	70.29	67.44	64.95
总有息债务	20.58	20.83	16.29	10.47
营业收入	8.64	40.12	33.91	36.63
净利润	0.27	4.10	5.13	9.21
经营性净现金流	-1.11	5.95	9.63	3.83
毛利率	21.08	26.09	31.55	37.51
总资产报酬率	0.26	4.20	6.32	12.33
资产负债率	33.28	33.49	30.09	23.44
债务资本比率	22.58	22.86	19.46	13.89
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	927.12	285.23	646.06
经营性净现金流/总负债	-3.15	18.47	39.37	22.68

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，并将“应收账款减值”和“收入确认”列为关键审计事项；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：张行行

评级小组成员：房思旗

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

斯达半导体股份有限公司（以下简称“斯达半导”或“公司”）主要从事以 Insulated Gate Bipolar Transistor（以下简称“IGBT”）、SiC 为主的功率半导体芯片和模块的设计研发、生产及销售业务。跟踪期内，公司发展仍面临良好的政策环境，行业地位领先，仍具有很强的技术创新性和研发成果转化能力，盈利对利息保障程度仍很高；但需关注 2026 年半年度利润预减幅度较大，2025 年末存货跌价准备同比增长，若已发行可转债未来转股较少，将面临较大的债券兑付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司所属的功率半导体行业作为国家重点支持行业，仍面临良好的政策环境，随着全球绿色能源转型的持续推进，仍面临较大的发展空间；
- 2025 年，公司 IGBT 模块产能及产能利用率均同比增长，产销率仍保持在较高水平，拥有较强的品牌影响力和市场竞争力，仍处于行业领先地位；
- 2025 年，公司继续加大研发投入，仍具有很强的技术创新性和研发成果转化能力；
- 2025 年，公司盈利对利息保障程度仍很高。

主要风险/挑战：

- 跟踪期内，公司毛利率持续下降且业绩预告显示，受成本端及研发投入增加影响，2026 年半年度利润预减幅度较大，主要盈利指标显著弱化，需关注市场竞争给功率半导体行业企业带来的经营风险；
- 2025 年末，公司固定资产同比大幅增长，资产折旧摊销等或将增加营运成本，且期末存货跌价准备同比增长，仍需关注存货跌价风险；
- 2025 年末，公司总有息债务同比增长，已发行可转债规模相对较大，若未来转股较少，将



面临较大的债券兑付压力。



评级模型打分表结果

因《科技创新企业信用评级方法与模型》（版本号：PFM-KC-2025-V. 3. 0）进行修订，本评级报告依据的评级方法与模型变更为《科技创新企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-KC-2026-V. 4. 0，受评债项所依据的评级方法为《科技创新债券信用评级方法》，版本号为 PF-KCZ-2025-V. 1. 0，上述方法均已在 大公国际官网公开披露。本次评级主体所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6. 25
（一）科技竞争力	6. 39
（二）运营能力	6. 29
（三）可持续发展能力	6. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	5. 91
（一）偿债来源	5. 43
（二）债务与资本结构	6. 92
（三）保障能力分析	7. 00
（四）现金流量分析	4. 66
调整项	-0. 15
基础信用等级	aa+ _{sti}
外部支持	0
模型结果	AA+ _{sti}

调整项说明：其他因素下调 0. 15，理由为公司业绩预告显示 2026 年半年度利润预减幅度较大，主要盈利指标显著弱化。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+ _{sti} /稳定	斯达转债	AA+ _{sti}	2025. 10. 23	张行行、房思旗	《科技创新企业信用评级方法与模型》（V. 3. 0）	点击阅读全文
					《科技创新债券信用评级方法》（V. 1. 0）	



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对斯达半导体股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 7 月 29 日至 2027 年 7 月 28 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的斯达半导体股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况 ¹
斯达转债	15.00	15.00	2026.04.16 ~ 2032.04.16	用于车规级 SiC MOSFET 模块制造项目、IPM 模块制造项目及车规级 GaN 模块产业化项目建设和补充流动资金	使用募集资金置换车规级 SiC MOSFET 模块制造项目预先投入的自筹资金 1,153.84 万元；置换已支付发行费用的自筹资金 185.85 万元；向斯达半导体(重庆)有限公司增资 27,000.00 万元，用于 IPM 模块制造项目建设；向上海道之科技有限公司增资 20,000.00 万元，用于车规级 GaN 模块产业化项目建设

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 2.39 亿元，香港斯达控股有限公司（以下简称“香港斯达”）持有公司 41.66%的股权，为公司的控股股东，香港斯达为 STARPOWER PACIFIC GROUP LIMITED 的全资子公司，美国公民沈华、胡畏夫妇通过 STARPOWER PACIFIC GROUP LIMITED 分别间接持有香港斯达 70%和 30%的股权，仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司修订部分治理制度，科研管理体系仍较为完善，同时取消监事会，由董事会审计委员会行使其职权。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 7 月 9 日，公司本部未结清信贷中无关注及不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行债券尚未到付息期。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季

¹ 依据公司于 2026 年 6 月 30 日发布的《斯达半导体股份有限公司关于使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告》及《斯达半导体股份有限公司关于使用募集资金向子公司增资以实施募投项目暨关联交易的公告》。



度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

IGBT 的技术壁垒很高，公司所属的功率半导体行业作为国家重点支持行业，仍面临良好的政策环境；随着全球绿色能源转型的持续推进，IGBT 作为电能转换的核心器件，仍面临较大的发展空间，且 AI 数据中心正成为新的增长引擎，但未来仍需关注市场竞争给功率半导体行业企业带来的经营风险。

跟踪期内，IGBT（绝缘栅双极型晶体管）等功率半导体仍是能源革命时代的“电力 CPU”，具有驱动功率小、开关速度快、饱和压降低、容量大的优点，被广泛应用于新能源汽车、光伏储能、工业控制和变频家电等领域，技术壁垒很高。根据 Omdia 对功率半导体市场情况的追踪，2025 年功率半导体销售额主要来源于 IGBT 和 Si MOSFET，氮化镓市场体量较小但保持高速增长，同时中国国产功率半导体国产化比例同比提升。

供给端，2025 年是国内功率半导体技术迭代的关键之年，第三代半导体（宽禁带半导体产品，包括 SiC、GaN）市场规模同比增长 28.6%，增长至约 227 亿元²。功率半导体行业八英寸 SiC 产线建设取得进展；GaN 逐渐由技术试验转为规模量产，根据 YOLE 发布的《Power GaN2025》，预计 2024 至 2030 年期间 GaN 市场规模复合增长率将达到 42%，2030 年市场规模将达到 29 亿美元。但在新能源汽车和光伏等下游企业对成本压降提出更高要求的背景下，仍存在“内卷式”恶性竞争，未来仍需关注市场竞争给功率半导体行业企业带来的经营风险。

需求端，随着全球绿色能源转型的持续推进，IGBT 作为电能转换的核心器件，仍面临较大的发

² 数据来源：《第三代半导体产业发展报告（2025）》



展空间。首先，新能源汽车市场仍然是最大应用市场，2025 年我国新能源汽车产量完成 1,663 万辆，同比增长 29%，销量 1,649 万辆，同比增长 28.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 47.9%；同时，新能源汽车销量的增长带动充电桩数量提升，根据国家能源局统计数据，截至 2025 年末，我国电动汽车充电桩设施数量突破 2 千万大关，新能源汽车的持续渗透及其带来的充电桩等配套基础设施的加速建设，为功率半导体带来巨大的市场需求。同时，电力行业绿色低碳转型继续推进，2025 年末光伏装机容量增长至 12 亿千瓦，增速 35%，新型储能装机规模 1.36 亿千瓦，增速 84%，光伏、储能产业的迅速扩张为功率半导体行业带来了稳定增量。此外，AI 数据中心正成为新的增长引擎，2025 年 AI 数据中心对功率半导体需求增速迅猛，英伟达于 2025 年 10 月发布名为《Building the 800 VDC Ecosystem for Efficient, Scalable AI Factories》的文章，提出若要实现更高的 AI 性能，更多的 GPU 将被封装进更小的物理空间，功率需求将进一步提升。

政策方面，2026 年我国第十五个五年规划纲要（以下简称“规划”）中明确提出要培育发展新型产业赛道，其中“加快宽禁带半导体产业升级，推动氧化镓、金刚石等超宽禁带半导体产业化发展”被明确列入新产业名单，并提出要采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破；“十五五”期间鼓励设立基础研究公益基金，实现研发费用占比的明显提升，设定研发经费投入年均增速大于 7% 的增长目标，并在税收政策方面提高研发费用加计扣除比例；资金支持方面，规划提出支持优质科技型企业进行上市融资，高质量建设债券市场“科技板”。此外，规划中对双碳战略、新型基础设施建设、新能源汽车等领域的发展部署也为功率半导体未来发展创造了增长空间。整体来看，公司所属的功率半导体行业作为国家重点支持行业，仍面临良好的政策环境。

财富创造能力

跟踪期内，公司仍主要从事以 IGBT、SiC 为主的功率半导体芯片和模块的设计研发、生产及销售业务，IGBT 模块仍为公司收入和毛利润的主要来源；2025 年以来，公司毛利率持续下降。

跟踪期内，公司仍主要从事以 IGBT、SiC 为主的功率半导体芯片和模块的设计研发、生产及销售业务。2025 年，公司营业收入同比增长，毛利润及毛利率均同比减少，收入来源覆盖新能源行业、工业控制和电源行业、变频白色家电及其他行业。

表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%） ³								
项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.64	100.00	40.12	100.00	33.91	100.00	36.63	100.00
IGBT 模块	8.00	92.54	33.53	83.57	31.14	91.83	33.31	90.94
其他产品	0.64	7.46	6.59	16.43	2.77	8.17	3.32	9.06
毛利润	1.82	100.00	10.47	100.00	10.70	100.00	13.74	100.00
IGBT 模块	1.71	93.66	9.36	89.44	9.87	92.29	12.57	91.46
其他产品	0.12	6.34	1.10	10.56	0.82	7.71	1.17	8.54
毛利率	21.08		26.09		31.55		37.51	
IGBT 模块	21.33		27.92		31.71		37.72	
其他产品	17.91		16.76		29.78		35.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 合计数差异系四舍五入所致，下同。



分板块来看，2025 年，公司 IGBT 模块收入同比增长，毛利润及毛利率同比减少，主要系新能源行业板块销售价格承压等原因所致，IGBT 模块仍为公司收入和毛利润的主要来源；SiC 等其他产品收入同比大幅增长，主要系车规级 SiC MOSFET 模块大批量供货所致，毛利率同比大幅减少，一方面系新能源销售板块价格承压，另一方面系其他产品中毛利率相对较低的单管产品和 IPM 占比提升所致。2026 年 1~3 月，受新能源板块销售价格下行等因素影响，公司营业收入、毛利润及毛利率均同比减少。

跟踪期内，公司仍处于行业领先地位，继续加大研发投入，研发人员及费用化研发投入均同比增长，仍具有很强的技术创新性和研发成果转化能力；2025 年，公司 IGBT 模块产能及产能利用率均同比增长，产销率仍保持在较高水平，拥有较强的品牌影响力和市场竞争力。

跟踪期内，公司仍致力于为高效能、绿色化和智能化应用提供全面的半导体及系统解决方案，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。2025 年，公司获得中国汽车芯片产业创新战略联盟颁发的“中国汽车芯片产业创新战略联盟突出贡献单位”称号。同时，公司仍是国内车规级 IGBT/SiC 模块、多家主流光伏逆变器客户、风电逆变器客户以及变频器企业 IGBT 模块的主要供应商，获得了多家国外头部 Tier1 的项目定点，行业地位领先。

研发方面，跟踪期内公司继续加大研发投入，2025 年研发人员及费用化研发投入均同比增长。2025 年，公司车规级 SiC MOSFET 模块新增多个量产车型并实现大批量配套上车，自建 6 英寸 SiC 芯片产线迅速爬坡；车规级 GaN HEMT 模块获得了主电机控制器平台定点；还成功研发了 1.2 μm Pitch 的第八代微沟槽 IGBT 芯片；面向高频工况的第三代 SiC MOSFET 芯片研发成功，可有效支撑公司在 AI 数据中心 800V 高压直流架构、固态变压器（SST）、大功率充电桩等高端新兴领域的产品布局与产业化落地。截至 2026 年 3 月末，公司拥有中国境内专利共 507 项，其中 88 发明专利、343 项实用新型，均处于专利权维持状态，拥有“专精特新”中小企业称号，仍具有很强的技术创新性。

表 3 2023~2025 年公司研发投入情况

项目名称	2025 年	2024 年	2023 年
研发人员数量（人）	782	572	483
占公司总人数比重（%）	23.69	23.15	24.13
费用化研发投入（亿元）	4.82	3.54	2.87
研发投入总额占营业收入比（%）	12.00	10.45	7.85

数据来源：根据公司提供资料整理

生产方面，跟踪期内，公司生产环节未发生重大变化，芯片制造仍采取“Fabless+IDM⁴”相结合的“Fab-lite”模式，受益于此募投项目“功率半导体模块生产线自动化改造项目”投产，IGBT 模块产能及产能利用率同比均保持增长，2025 年前五大供应商采购额 15.24 亿元，集中度 52.86%。

销售方面，销售模式仍以直销为主，产销率仍保持在较高水平，销售区域以亚洲地区为主，2025 年前五大销售客户销售额 11.98 亿元，集中度 29.87%。此外，公司还获得多个下游客户颁发的“战略合作伙伴奖”等奖项，研发成果转化能力仍很强，仍拥有较强的品牌影响力和市场竞争力。

⁴ Fabless 是指 Fabrication(制造)和 less(无、没有)的组合，是指“没有制造业务、只专注于设计”半导体公司运营模式。IDM 是指 Integrated Design & Manufacture，设计与制造一体的一种半导体公司运营模式。



表 4 2023~2025 年公司主要产品生产和销售情况

产品名称	项目	2025 年	2024 年	2023 年
IGBT 模块	产能（万只/年）	1,627	1,576	1,519
	产量（万只）	1,577	1,425	1,373
	产能利用率（%）	96.93	90.42	90.39
	销量（万只）	1,522	1,415	1,274
	产销率（%）	96.51	99.30	92.79

数据来源：根据公司提供资料整理

在建及拟建项目方面，截至 2026 年 3 月末，公司在建及拟建项目主要为“斯达转债”涉及的募投项目，计划投资总额为 16.04 亿元，其中车规级 SiC MOSFET 模块制造项目截至 2026 年 4 月 22 日已投入资金 0.12 亿元，其余项目尚处于土地招拍挂阶段。

表 5 截至 2026 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	承诺投资金额	累计投资额
车规级 SiC MOSFET 模块制造项目	10.02	0.12 ⁵
IPM 模块制造项目	3.01	-
车规级 GaN 模块产业化项目	3.01	-
合 计	16.04	0.12

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司研发费用同比增长，净利润同比减少，2026 年半年度业绩预告显示受成本端及研发投入增加影响，利润预减幅度较大，主要盈利指标显著弱化。

2025 年，公司期间费用及期间费用率同比增长，研发费用同比增长，期间费用对公司利润的侵蚀仍较大。

表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	1.64	6.36	4.82	3.36
管理费用	0.29	1.51	1.00	0.81
研发费用	1.22	4.82	3.54	2.87
期间费用/营业收入	18.95	15.84	14.23	9.19
其他收益	0.24	0.81	0.78	0.37
信用减值损失(损失以“-”列式)	-0.02	0.02	-0.12	-0.12
资产减值损失(损失以“-”列式)	-0.10	-0.32	-0.33	-0.01
营业利润	0.27	4.44	6.06	10.57
利润总额	0.27	4.43	6.06	10.44
净利润	0.27	4.10	5.13	9.21
总资产报酬率	0.26	4.20	6.32	12.33
净资产收益率	0.38	5.83	7.61	14.18

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 该项目投入金额为截至 2026 年 4 月 22 日投入金额情况。



同期，公司其他收益同比增长，主要为政府补助和进项税加计抵减；信用减值损失额同比转正，主要系应收账款坏账冲回所致；资产减值损失额同比变动不大，主要为存货跌价损失。2025 年，公司营业利润、利润总额及净利润均同比减少，总资产报酬率及净资产收益率同比均同比下降。2026 年 1~3 月，公司期间费用及期间费用率同比变动不大，营业利润、利润总额及净利润同比大幅减少。

根据公司于 2026 年 7 月 15 日发布的《斯达半导体股份有限公司 2026 年半年度业绩预告》，预计 2026 年半年度公司实现归属于上市公司股东的净利润为 5,600.00 万元到 7,600.00 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，同比减少 79.67%到 72.41%，利润预减幅度较大，主要盈利指标显著弱化。主要原因为公司功率模块成本增加，下游产品调价落地存在时滞，同时公司持续增加研发投入，开展下一代 IGBT、快恢复二极管、SiC MOSFET、DrMOS、GaN 等功率芯片和模块，以及驱动 IC、工业级与车规级 MCU 等核心产品研发，研发费用同比增长对当期盈利形成一定影响。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括股权融资、银行借款，并新增债券融资渠道。

作为 A 股上市公司，公司可通过定向增发等方式进行股权融资，截至 2026 年 3 月末，经过定向增发、创投融资和资本公积转增股本，公司总股本为 2.39 亿元；公司还通过银行借款进行间接融资，截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 36.00 亿元，尚未使用额度为 15.21 亿元；跟踪期内，公司新增债券融资，2026 年 4 月发行可转债“斯达转债”，融资能力有所提升。

2025 年末，由于在建项目转固，公司固定资产同比大幅增长，需关注后续产能释放情况，资产折旧摊销等或将增加营运成本；同时，2025 年末存货跌价准备同比增长，仍需关注存货跌价风险。

2025 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2025 年末，公司货币资金同比增长，期末受限规模为 0.04 亿元，受限比例仍较低；应收账款同比减少，账龄主要集中在 1 年以内，累计计提坏账准备 0.48 亿元，期末前五大欠款方应收账款合计占比为 37.59%；其他应收款规模不大，主要为保证金、押金；存货同比增长，期末针对库存商品计提存货跌价准备 0.61 亿元，同比增长，并新增针对原材料计提的存货跌价准备 0.12 亿元，仍需关注存货跌价风险。2026 年 3 月末，公司货币资金较 2025 年末有所减少，其他应收款较 2025 年末大幅增长，主要为应收政府补助款，其他各主要科目变动不大。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.39	9.82	12.24	11.58	11.90	12.34	19.11	22.53
应收账款	8.84	8.36	8.65	8.18	9.13	9.46	6.91	8.14
其他应收款	0.18	0.17	0.03	0.02	0.02	0.02	0.06	0.07
存货	17.61	16.65	16.64	15.74	12.80	13.27	12.61	14.86
流动资产合计	41.67	39.41	41.89	39.64	38.33	39.74	43.66	51.47
固定资产	54.08	51.15	54.12	51.20	25.01	25.93	15.06	17.75
在建工程	6.59	6.23	6.47	6.12	30.59	31.72	16.68	19.66
商誉	0.52	0.49	0.52	0.49	0	0	0	0
其他非流动资产	0.89	0.84	0.76	0.72	1.13	1.17	8.16	9.62
非流动资产合计	64.07	60.59	63.80	60.36	58.13	60.26	41.17	48.53
总资产	105.74	100.00	105.69	100.00	96.46	100.00	84.84	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、商誉和其他非流动资产构成。2025 年末由于在建项目转固，固定资产同比大幅增长，在建工程同比大幅下降，需关注后续产能释放情况，同时资产折旧摊销等或将增加公司营运成本；由于当期收购美垦半导体技术有限公司 80%股权，公司新增商誉；其他非流动资产同比减少，主要系预付设备已到货所致。2026 年 3 月末，公司其他非流动资产较 2025 年末有所增长，其他各主要科目较 2025 年末变动不大。

资产运营效率方面，2025 年，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 79.73 天和 178.67 天，周转效率同比提升；2026 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 91.04 天和 225.97 天。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月末，公司受限资产主要为货币资金和应收款项融资，受限规模占总资产及净资产比重分别为 0.66%和 1.00%，受限比例很低。

（二）债务及资本结构

2025 年以来，公司负债水平仍较低，总有息债务占总负债比重一般，但 2025 年末，公司总有息债务同比增长，已发行可转债规模相对较大，若未来转股较少，将面临较大的债券兑付压力。

2025 年末，公司总负债规模及资产负债率同比增长，仍以非流动负债为主。2026 年 3 月末，公司总负债规模及资产负债率较 2025 年末均有所减少，负债水平仍较低。

公司流动负债主要由应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。2025 年末，公司应付账款同比增长，账龄仍主要集中在 1 年以内（含 1 年）；合同负债同比大幅减少，主要系预收货款减少所致；随着债务到期转入，一年内到期的非流动负债同比大幅增长。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末有所增长，一年内到期的非流动负债继续增长，其他各主要科目变动不大。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	9.19	26.12	8.55	24.16	7.98	27.50	5.68	28.54
合同负债	0.42	1.20	0.39	1.10	0.62	2.13	0.17	0.85
一年内到期的非流动负债	3.97	11.29	2.37	6.69	0.08	0.26	0.05	0.25
流动负债合计	14.38	40.85	12.62	35.64	10.01	34.49	6.91	34.77
长期借款	16.55	47.03	18.41	51.99	16.07	55.37	10.42	52.40
递延收益	3.60	10.24	3.69	10.44	2.30	7.94	2.20	11.08
非流动负债合计	20.81	59.15	22.78	64.36	19.01	65.51	12.97	65.23
总负债	35.19	100.00	35.40	100.00	29.02	100.00	19.89	100.00
短期有息债务	3.97	11.29	2.37	6.69	0.19	0.65	0.05	0.25
长期有息债务	16.61	47.19	18.46	52.15	16.10	55.48	10.42	52.41
总有息债务 ⁶	20.58	58.48	20.83	58.84	16.29	56.13	10.47	52.66
资产负债率	33.28		33.49		30.09		23.44	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款和递延收益构成。2025 年末，长期借款同比增长，主要为保证借款；递延收益同比增长，主要为与资产相关的政府补助。2026 年 3 月末，公司非流动负债及各主要科目变动不大。

有息债务方面，2025 年末，公司总有息债务规模同比增长，在总负债中的占比一般，仍以长期

⁶ 公司未提供截至 2026 年 3 月末的有息债务期限结构。



有息债务为主。2026 年 3 月末，公司总有息债务较 2025 年末有所减少，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的保障倍数为 2.46 倍。此外，已发行可转债规模相对较大，若未来转股较少，将面临较大的债券兑付压力。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益规模同比增长，资本公积和未分配利润合计占所有者权益比重仍较高。

2025 年末，公司所有者权益规模同比增长，其中股本保持稳定；资本公积同比变动不大；随着利润累积，未分配利润规模同比增长，资本公积和未分配利润合计占所有者权益比重仍较高；少数股东权益同比增长。2026 年 3 月末，公司所有者权益及各主要科目较 2025 年末变动不大。

表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	2.39	3.39	2.39	3.41	2.39	3.55	1.71	2.63
资本公积	39.64	56.19	39.64	56.40	39.64	58.78	40.19	61.89
未分配利润	26.53	37.60	26.26	37.36	23.78	35.27	21.58	33.23
少数股东权益	0.91	1.29	0.91	1.30	0.62	0.92	0.59	0.91
所有者权益合计	70.55	100.00	70.29	100.00	67.44	100.00	64.95	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司盈利对利息保障程度仍很高，流动资产和速动资产均可对流动负债形成覆盖，债务负担低。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 927.12 倍，总有息债务/EBITDA 为 2.32 倍，盈利仍能对利息形成保障且保障程度很高。2025 年末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 5.15 倍。公司融资渠道通畅，且新增债券渠道，对公司的偿债来源形成一定支持。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.32 倍和 2.00 倍，流动资产和速动资产均可对流动负债形成覆盖；债务资本比率为 22.86%，债务负担低。

（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流同比减少，但受益于利息规模下降，对利息的保障能同比大幅提升。

2025 年，公司经营性现金流保持净流入，净流入规模同比减少，但受益于利息规模下降，经营性净现金流对利息的保障能同比大幅提升；投资性现金流净流出规模同比减少，主要公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致；筹资性现金流净流入规模同比变动不大。

表 10 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	-1.11	5.95	9.63	3.83
投资性净现金流	-0.80	-7.73	-19.68	-15.11
筹资性净现金流	-0.43	2.26	2.50	1.70
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2,255.68	615.28	331.59	214.07
经营性净现金流/流动负债（%）	-8.24	52.58	113.76	60.24
经营性净现金流/总负债（%）	-3.15	18.47	39.37	22.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流同比转为净流出，主要系公司结合经营规划及资金周转需求管理票据资产，较去年同期减少银行承兑贴现所致；投资性现金流同比保持净流出，净流出规模



同比大幅减少，主要系购置固定资产等支付的现金同比大幅减少所致；筹资性现金流同比转为净流出，主要系偿还债务所致。

外部支持

作为高新技术企业，公司可享受政府补助和税收优惠政策等外部支持。

公司在政府补助等方面能够得到政府支持，2025 年，公司收到计入其他收益的政府补助为 0.62 亿元，对利润的贡献较小。此外，作为高新技术企业，公司及下属子公司仍可享受税收优惠政策。

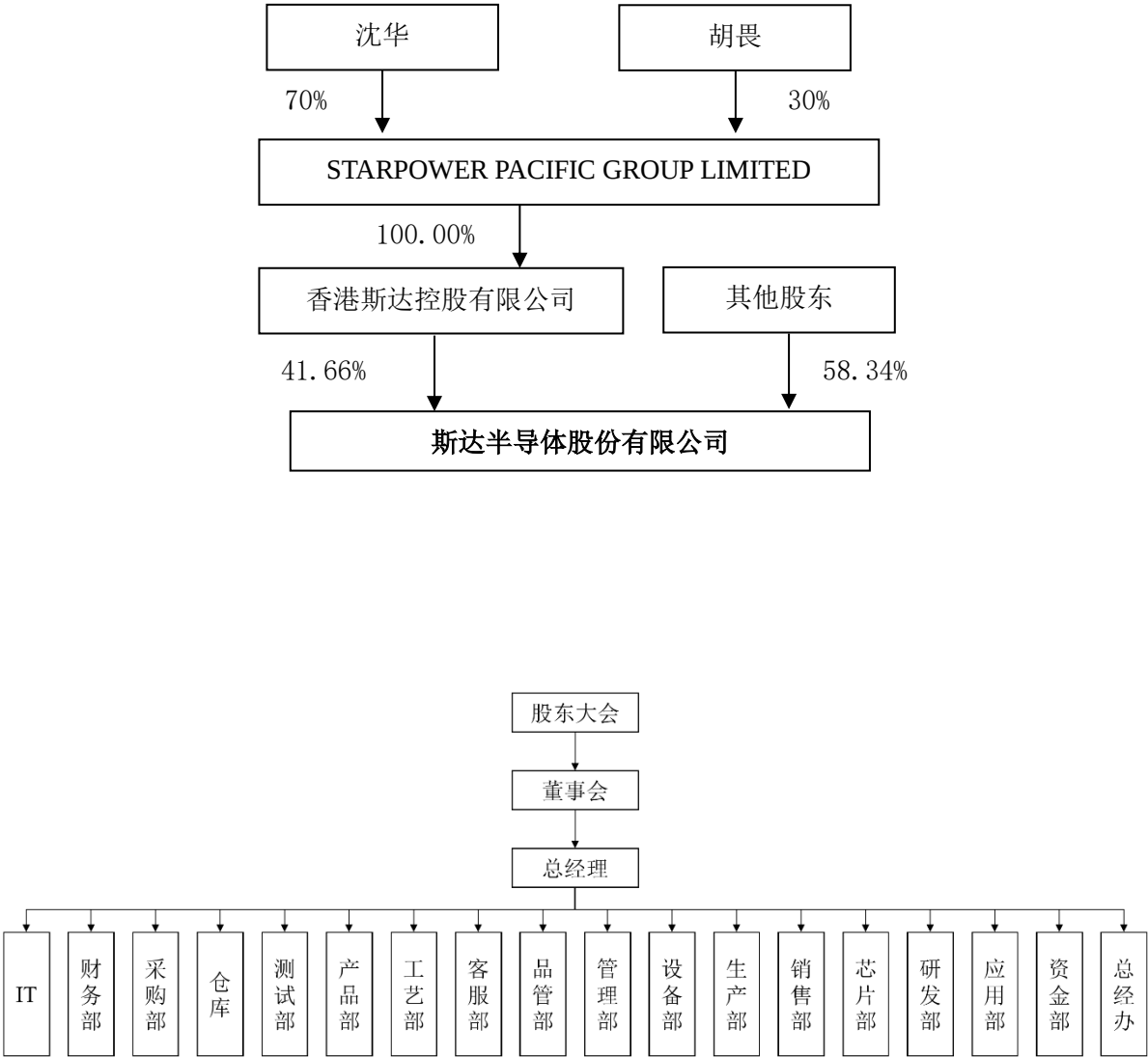
评级结论

综合分析，大公国际维持斯达半导信用等级 AA⁺_{sti}，评级展望维持稳定。“斯达转债”信用等级维持 AA⁺_{stio}。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末斯达半导体股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 斯达半导体股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	10.39	12.24	11.90	19.11
存货	17.61	16.64	12.80	12.61
固定资产	54.08	54.12	25.01	15.06
在建工程	6.59	6.47	30.59	16.68
总资产	105.74	105.69	96.46	84.84
应付账款	9.19	8.55	7.98	5.68
长期借款	16.55	18.41	16.07	10.42
短期有息债务	3.97	2.37	0.19	0.05
总有息债务	20.58	20.83	16.29	10.47
总负债	35.19	35.40	29.02	19.89
所有者权益合计	70.55	70.29	67.44	64.95
营业收入	8.64	40.12	33.91	36.63
净利润	0.27	4.10	5.13	9.21
经营性净现金流	-1.11	5.95	9.63	3.83
投资性净现金流	-0.80	-7.73	-19.68	-15.11
筹资性净现金流	-0.43	2.26	2.50	1.70
毛利率 (%)	21.08	26.09	31.55	37.51
营业利润率 (%)	3.17	11.07	17.88	28.85
总资产报酬率 (%)	0.26	4.20	6.32	12.33
净资产收益率 (%)	0.38	5.83	7.61	14.18
资产负债率 (%)	33.28	33.49	30.09	23.44
债务资本比率 (%)	22.58	22.86	19.46	13.89
流动比率(倍)	2.90	3.32	3.83	6.31
速动比率(倍)	1.67	2.00	2.55	4.49
存货周转天数(天)	225.97	178.67	197.06	154.31
应收账款周转天数(天)	91.04	79.73	85.13	60.54
经营性净现金流/流动负债 (%)	-8.24	52.58	113.76	60.24
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.15	18.47	39.37	22.68
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2,255.68	615.28	331.59	214.07
EBIT 利息保障倍数(倍)	555.93	459.04	209.88	585.00
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	927.12	285.23	646.06
现金回笼率 (%)	61.11	79.38	84.27	92.23
担保比率 (%)	0	0	0	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 一季度取 90 天。⁸ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 科技创新企业信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{sti}		受评主体具有科技创新属性，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{sti}		受评主体具有科技创新属性，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _{sti}		受评主体具有科技创新属性，不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{sti}		科技创新债券的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{sti}		科技创新债券的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{sti}		科技创新债券的偿还能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{sti}		科技创新债券的偿还能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{sti}		科技创新债券的偿还能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{sti}		科技创新债券的偿还能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{sti}		科技创新债券的偿还能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{sti}		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}		不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。