

斯达半导 (603290.SH)

22年归母净利润同比增长105.24%，海外市场加速拓展

买入

核心观点

公司22年归母净利润同比增长105.24%。22年公司实现营收27.05亿元(YoY+58.53%)，归母净利润8.18亿元(YoY+105.24%)，扣非归母净利润7.62亿元(YoY+101.64%)，毛利率40.30%(YoY+3.58pct)。4Q22单季度实现营收8.31亿元(YoY+63.05%，QoQ+15.45%)，归母净利润2.27亿元(YoY+72.52%，QoQ-6.63%)，扣非归母净利润2.17亿元(YoY+71.64%，QoQ+1.79%)；毛利率38.56%(YoY-2.24pct，QoQ-2.81pct)。

新能源业务收入同比增长154.81%，业务占比由21年34%增至54%。22年公司工控收入11.1亿(占比41%，YoY+3.9%)，新能源收入14.6亿(占比54%，YoY+154.81%)，变频白电及其他行业收入1.2亿(占比4.5%，YoY+0.19%)。公司在光伏储能IGBT领域加速拓展，成为多家全球Top10光伏储能企业的供应商，可提供户用型、工商业、地面电站和储能系统所需的单管到模块解决方案。目前光储IGBT模块供应紧缺且国产化率尚低，公司在该领域具备先发优势，未来有望首先受益。

新能源汽车配套量超120万辆，海外市场拓展顺利。22年公司汽车主驱IGBT模块配套超120万辆新能源汽车，其中A级及以上车型超过60万辆，同时公司在车用空调，充电桩，电子助力转向等汽车半导体份额进一步提高。在此基础上，公司新增多个双电控混动以及纯电动车型的主驱IGBT模块定点，多个800V系统纯电动车型的主驱IGBT模块定点，将对24-30年销售提供持续推动力。此外，22年子公司斯达欧洲营收0.95亿元(YoY+121.04%)，车规级IGBT模块获得多家国际一线品牌Tier1定点，预计23年开始大批量供货。

IGBT技术持续升级，碳化硅模块已大批量上车。公司基于第七代微沟槽Trench Field Stop技术的车规级650V/750V IGBT芯片已开始大批量供货；1200V IGBT芯片产品通过客户验证，芯片电流密度提升超35%，预计23年开始大批量供货；针对光伏的IGBT芯片预计23年开始批量供货；12英寸产线产量迅速提高。公司SiC MOS模块开始大批量装车应用，同时新增多个SiC MOS 800V主驱模块定点，车规SiC模块开始在海外市场小批量供货，自主芯片的SiC MOS模块预计23年开始在主驱客户端批量供货。

投资建议：我们看好公司在新能源汽车与光伏IGBT模块的龙头地位、SiC模块的先发优势以及高压器件的拓展能力，预计公司23-25年归母净利润11.45/15.52/20.32亿元(YoY+40.1%/35.5%/30.9%)，对应PE 43.2/31.9/24.4倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，扩产节奏不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,707	2,705	3,949	5,523	7,254
(+/-%)	77.2%	58.5%	46.0%	39.9%	31.3%
净利润(百万元)	398	818	1145	1552	2032
(+/-%)	120.5%	105.2%	40.1%	35.5%	30.9%
每股收益(元)	2.34	4.79	6.71	9.09	11.90
EBIT Margin	25.4%	29.1%	31.1%	30.7%	30.6%
净资产收益率(ROE)	8.0%	14.2%	17.1%	19.3%	20.8%
市盈率(PE)	124.1	60.5	43.2	31.9	24.4
EV/EBITDA	105.0	59.9	37.2	26.8	20.9
市净率(PB)	9.89	8.62	7.37	6.16	5.07

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

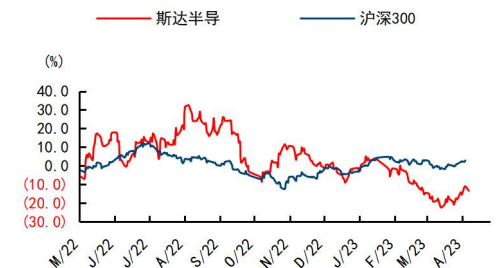
证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	289.70元
总市值/流通市值	49478/49478百万元
52周最高价/最低价	450.00/257.00元
近3个月日均成交额	657.38百万元

市场走势

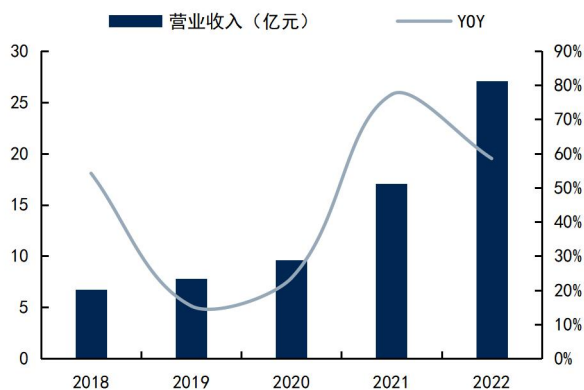


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

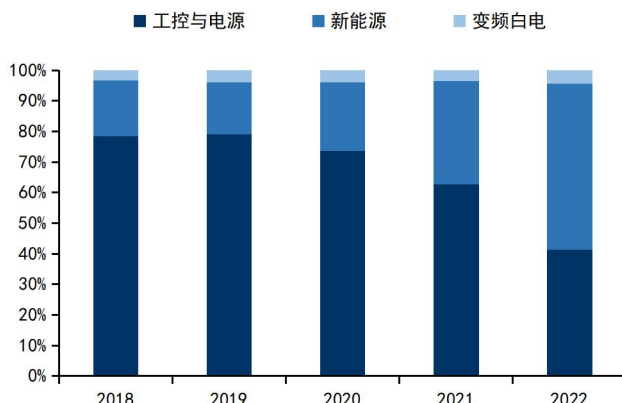
- 《斯达半导(603290.SH)-存量替代与增量渗透，硅基与碳化硅器件多维发展》——2023-02-02
- 《斯达半导(603290.SH)-新能源占比持续提升，盈利能力不断增强》——2022-10-31
- 《斯达半导(603290.SH)-IGBT与碳化硅模块双轮驱动，新能源应用加速成长》——2022-08-31

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



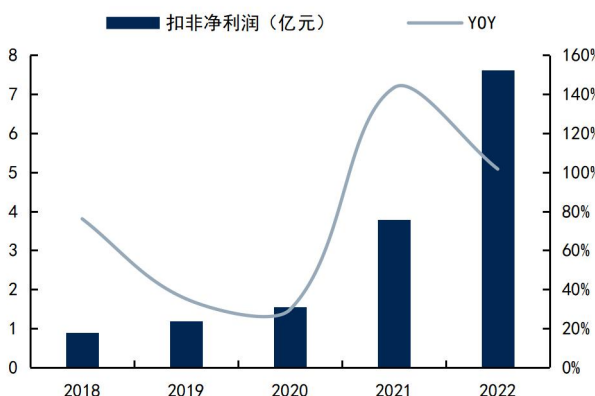
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近五年分产品营收结构 (%)



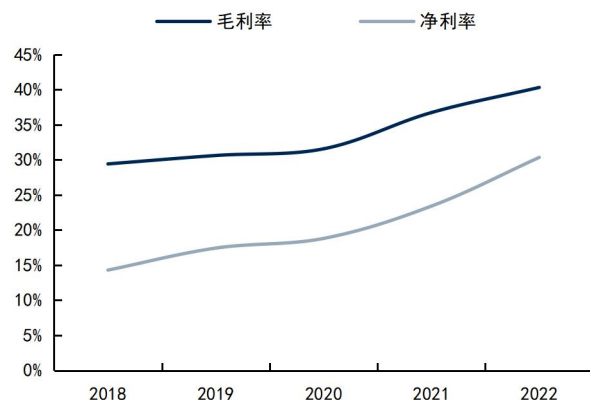
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



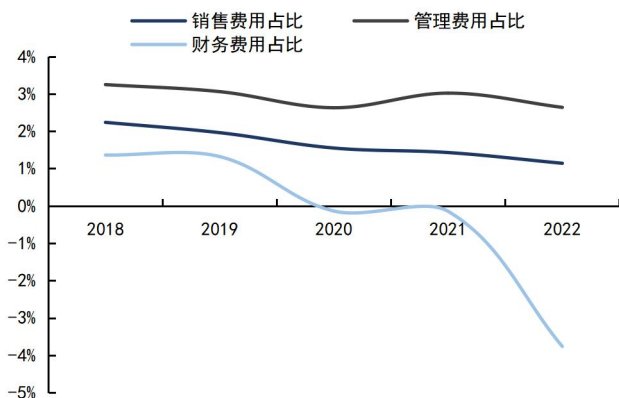
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年综合毛利率、净利率 (%)



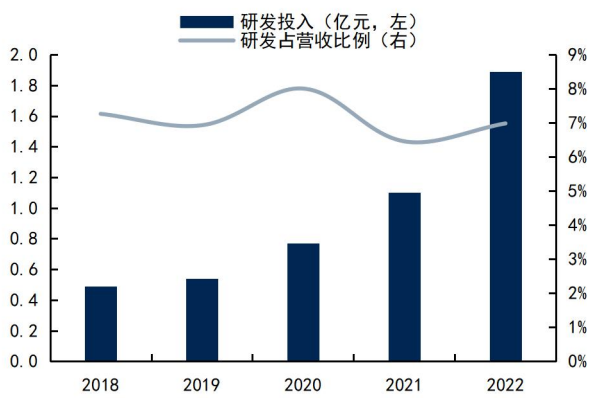
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2971	2868	3133	3708	4869	营业收入	1707	2705	3949	5523	7254
应收款项	341	542	791	1106	1453	营业成本	1080	1615	2327	3280	4316
存货净额	396	702	982	1375	1824	营业税金及附加	7	11	16	23	30
其他流动资产	1049	1047	1208	1413	1638	销售费用	24	31	43	60	79
流动资产合计	4757	5159	6115	7601	9784	管理费用	52	71	96	133	174
固定资产	586	1626	1892	2078	2023	研发费用	110	189	237	331	433
无形资产及其他	91	90	86	82	79	财务费用	(2)	(102)	(42)	(53)	(75)
其他长期资产	88	254	254	254	254	投资收益	4	12	7	7	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	7	2	3	4
资产总计	5522	7128	8348	10016	12140	其他	12	19	15	(1)	(8)
短期借款及交易性金融负债	1	4	1	2	2	营业利润	451	927	1296	1758	2302
应付款项	197	479	671	939	1245	营业外净收支	3	(0)	2	2	1
其他流动负债	106	96	135	189	250	利润总额	454	927	1299	1760	2304
流动负债合计	304	579	807	1129	1498	所得税费用	55	106	149	202	264
长期借款及应付债券	103	664	664	664	664	少数股东损益	1	3	4	6	8
其他长期负债	118	144	158	179	200	归属于母公司净利润	398	818	1145	1552	2032
长期负债合计	221	808	822	843	864	现金流量表 (百万元)					
负债合计	525	1387	1629	1972	2361	净利润	399	821	1150	1558	2039
少数股东权益	(0)	3	8	14	21	资产减值准备	1	1	1	1	1
股东权益	4997	5738	6711	8030	9757	折旧摊销	42	61	145	226	263
负债和股东权益总计	5522	7128	8348	10016	12140	公允价值变动损失	(1)	(8)	(3)	(4)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	4	13	(42)	(53)	(75)
每股收益	2.34	4.79	6.71	9.09	11.90	营运资本变动	(96)	(420)	(444)	(565)	(627)
每股红利	0.34	0.77	1.01	1.36	1.78	其它	7	201	41	51	74
每股净资产	29.29	33.60	39.30	47.02	57.13	经营活动现金流	357	668	848	1215	1670
ROIC	18%	17%	23%	32%	39%	资本开支	(376)	(1302)	(409)	(409)	(204)
ROE	8%	14%	17%	19%	21%	其它投资现金流	(607)	77	0	0	0
毛利率	37%	40%	41%	41%	41%	投资活动现金流	(983)	(1225)	(409)	(409)	(204)
EBIT Margin	25%	29%	31%	31%	31%	权益性融资	3478	24	0	0	0
EBITDA Margin	28%	31%	35%	35%	34%	负债净变化	100	560	0	0	0
收入增长	77%	59%	46%	40%	31%	支付股利、利息	(57)	(131)	(172)	(233)	(305)
净利润增长率	120%	105%	40%	36%	31%	其它融资现金流	(2)	(1)	(2)	0	0
资产负债率	10%	19%	20%	20%	20%	融资活动现金流	3519	452	(174)	(232)	(304)
息率	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	现金净变动	2891	(103)	265	574	1161
P/E	124.1	60.5	43.2	31.9	24.4	货币资金的期初余额	80	2971	2868	3133	3707
P/B	9.9	8.6	7.4	6.2	5.1	货币资金的期末余额	2971	2868	3133	3707	4868
EV/EBITDA	105.0	59.9	37.2	26.8	20.9	企业自由现金流	(49)	(963)	382	754	1399
						权益自由现金流	49	(404)	417	802	1465

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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