

斯达半导 (603290.SH)

新能源占比提升助力业绩高增，IGBT 产品持续放量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,707	2,705	4,072	5,505	7,201
增长率 yoy (%)	77.2	58.5	50.5	35.2	30.8
归母净利润 (百万元)	398	818	1,124	1,520	2,014
增长率 yoy (%)	120.5	105.2	37.5	35.2	32.5
ROE (%)	8.0	14.3	17.0	19.0	20.5
EPS 最新摊薄 (元)	2.33	4.79	6.58	8.90	11.79
P/E (倍)	127.6	62.2	45.2	33.4	25.2
P/B (倍)	10.2	8.9	7.7	6.4	5.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

事件: 公司 4 月 7 日发布 2022 年年度报告, 2022 年公司营收 27.05 亿元, 同比增长 58.53%; 归母净利润 8.18 亿元, 同比增长 105.24%; 扣非净利润 7.62 亿元, 同比增长 101.64%。分季度看, 2022 年 Q4 单季营收 8.31 亿元, 同比增长 63.05%, 环比增长 15.45%; 归母净利润 2.27 亿元, 同比增长 72.52%, 环比下降 6.63%; 扣非净利润 2.17 亿元, 同比增长 71.64%, 环比增长 1.79%。

全年业绩高增长, 新能源业务占比快速提升: 2022 年公司营收、净利润实现同比高增长, 业绩表现亮眼。各细分领域营收均稳步增长: 1) 工控业务营收为 11.06 亿元, 同比增长 3.93%; 2) 新能源业务营收为 14.56 亿元, 同比增长 154.81%; 3) 变频白色家电及其他行业营收为 1.20 亿元, 同比增长 99.19%。新能源业务实现快速成长, 营收占比达 53.82%。2022 年公司毛利率为 40.30%, 同比提升 3.57pct; 净利率为 30.34%, 同比提升 6.94pct, 盈利能力提升明显。费用方面, 2022 年销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 1.14%/2.64%/6.98%/-3.76%, 同比变动分别为 -0.29/-0.38/0.52/-3.61pct, 整体费用管控情况良好。

IGBT 产品持续放量, 高端品类布局进一步强化: 公司持续推进 IGBT 产品在新能源客户端的渗透率, 在车用空调, 充电桩, 电子助力转向等新能源汽车半导体器件的份额进一步提高。2022 年, 公司车规级 IGBT 模块持续放量, 合计配套超过 120 万辆新能源汽车, 其中 A 级及以上车型超过 60 万辆。产品进度上, 公司第七代车规级 650V/750V IGBT 芯片通过客户验证并开始批量供货; 新一代车规级 1200V IGBT 芯片产品通过客户验证, 芯片电流密度较上一代产品提升超过 35%, 预计 2023 年开始大批量供货。光伏储能业务方面, 公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术, 针对光伏应用开发的新一代 IGBT 芯片通过客户验证, 预计 2023 年开始批量供货。随着新能源行业景气度持续高企, 公司 IGBT 产品将有望受益下游市场渗透率的持续提升及高端产品的优先布局, 带动业绩持续高增。

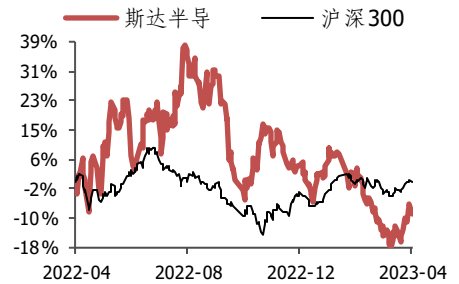
SiC 产品研发进展顺利, 海外业务快速发展: 据 IHS 数据, 受新能源汽车以及光伏风电和充电桩等领域的需求驱动, 预计 SiC 功率器件市场规模 2027 年将超过 100 亿美元, 2018-2027 年的复合增速近 40%。公司较早布局 SiC

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 10 日收盘价 (元)	289.70
总市值 (百万元)	49,478.35
流通市值 (百万元)	49,478.35
总股本 (百万股)	170.79
流通股本 (百万股)	170.79
近 3 月日均成交额 (百万元)	665.82

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

1、《业绩表现亮眼, 新能源业务打开成长空间—斯达半导 (603290) 公司动态点评》2022-10-28

领域，并取得顺利进展。产品方面，应用于乘用车主控制器的车规级 SiC MOSFET 模块开始大批量装车应用，同时公司新增多个使用车规级 SiC MOSFET 模块的 800V 系统的主电机控制器项目定点，将对公司 2024-2030 年主控制器用车规级 SiC MOSFET 模块销售增长提供持续推动力。使用公司自主芯片的车规级 SiC MOSFET 模块，预计 2023 年开始在主电机控制器客户批量供货。海外业务方面，公司车规级 SiC 模块已在海外市场小批量供货；子公司斯达欧洲实现营业收入 0.95 亿元，同比增长 121.04%，公司预计 2023 年将继续保持高速增长势头。

维持“增持”评级：公司业务结构持续优化，新品研发进展顺利，卡位新能源汽车、光伏储能等优质赛道，稳步推进海外市场的拓展，有望持续受益 IGBT 国产化以及在 SiC 领域的先发优势。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.24/15.20/20.14 亿元，对应 EPS 为 6.58/8.90/11.79 元，对应 PE 为 45/33/25 倍。

风险提示：下游需求不及预期；客户拓展不及预期；新品研发进展不及预期；行业竞争加剧的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4757	5159	5245	6724	8406
现金	2971	2868	3257	4404	5760
应收票据及应收账款	340	541	0	0	0
其他应收款	0	1	1	2	2
预付账款	8	10	18	20	30
存货	396	702	932	1262	1578
其他流动资产	1041	1037	1037	1037	1037
非流动资产	765	1969	2444	2904	3431
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	384	668	1190	1664	2148
无形资产	91	90	97	106	116
其他非流动资产	289	1212	1158	1134	1166
资产总计	5522	7128	7689	9628	11838
流动负债	304	579	352	1004	1453
短期借款	0	0	106	744	1168
应付票据及应付账款	197	479	0	0	0
其他流动负债	107	100	246	260	285
非流动负债	221	808	712	613	519
长期借款	103	664	568	469	375
其他非流动负债	118	144	144	144	144
负债合计	525	1387	1064	1617	1971
少数股东权益	-0	3	6	11	17
股本	171	171	171	171	171
资本公积	3946	3989	3989	3989	3989
留存收益	881	1579	2368	3435	4849
归属母公司股东权益	4997	5738	6619	8000	9849
负债和股东权益	5522	7128	7689	9628	11838

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	357	668	988	1274	1835
净利润	399	821	1127	1525	2020
折旧摊销	42	61	91	145	203
财务费用	-2	-102	-54	-57	-62
投资损失	-4	-12	-7	-7	-9
营运资金变动	-106	-245	-183	-347	-340
其他经营现金流	27	146	14	15	22
投资活动现金流	-983	-1225	-556	-593	-716
资本支出	376	1302	566	605	730
长期投资	-611	50	0	0	0
其他投资现金流	4	27	10	11	14
筹资活动现金流	3519	452	-149	-172	-186
短期借款	0	0	106	638	423
长期借款	100	560	-96	-99	-94
普通股增加	11	0	0	0	0
资本公积增加	3483	42	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-150	-159	-711	-516
现金净增加额	2891	-103	284	508	933

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1707	2705	4072	5505	7201
营业成本	1080	1615	2402	3226	4176
营业税金及附加	7	11	16	23	29
销售费用	24	31	52	67	90
管理费用	52	71	112	155	197
研发费用	110	189	274	377	488
财务费用	-2	-102	-54	-57	-62
资产和信用减值损失	-6	-11	-17	-19	-27
其他收益	16	29	20	22	24
公允价值变动收益	1	8	3	4	5
投资净收益	4	12	7	7	9
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	451	927	1282	1729	2291
营业外收入	5	0	3	3	2
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	454	927	1285	1731	2293
所得税	55	106	157	206	272
净利润	399	821	1127	1525	2020
少数股东损益	1	3	3	5	6
归属母公司净利润	398	818	1124	1520	2014
EBITDA	493	895	1322	1823	2440
EPS (元/股)	2.33	4.79	6.58	8.90	11.79

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	77.2	58.5	50.5	35.2	30.8
营业利润 (%)	120.1	105.8	38.3	34.9	32.5
归属母公司净利润 (%)	120.5	105.2	37.5	35.2	32.5
获利能力					
毛利率 (%)	36.7	40.3	41.0	41.4	42.0
净利率 (%)	23.4	30.3	27.7	27.7	28.1
ROE (%)	8.0	14.3	17.0	19.0	20.5
ROIC (%)	7.6	11.3	14.3	15.6	16.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.5	19.5	13.8	16.8	16.7
净负债比率 (%)	-55.0	-35.8	-34.7	-36.2	-39.6
流动比率	15.7	8.9	14.9	6.7	5.8
速动比率	14.3	7.5	11.9	5.3	4.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.8	6.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.8	4.8	10.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.33	4.79	6.58	8.90	11.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.09	3.91	5.79	7.46	10.74
每股净资产 (最新摊薄)	29.26	33.60	38.74	46.82	57.62
估值比率					
P/E	127.6	62.2	45.2	33.4	25.2
P/B	10.2	8.9	7.7	6.4	5.2
EV/EBITDA	96.0	53.7	36.2	25.9	18.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686