

斯达半导 (603290)

半导体/电子

发布时间: 2023-04-09

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

新能源占比持续提升，碳化硅等新品进展顺利

上次评级: 买入

事件:

公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 27.1 亿元, 同比增长 58.5%; 归母净利 8.2 亿元, 同比增长 105.2%; 扣非归母净利 7.6 亿元, 同比增长 101.6%。其中 2022Q4 单季营收 8.3 亿元, 同比增长 63.1%; 归母净利 2.3 亿元, 同比增长 72.5%; 扣非归母净利 2.2 亿元, 同比增长 71.6%。主要系公司在新能源汽车、光储等行业快速放量。

点评:

产品结构改善, 新能源领域收入占比 54.3%。公司为国内 IGBT 行业龙头, 在新能源汽车和光储等行业持续放量, 产品结构优化。2022 年, 公司新能源领域营收同比增长 155%, 营收占比持续从 22H1 的 47.4% 提升至 54.3%, 为公司主要增长点。2022 年公司 IGBT 模块累计配套新能源汽车超 120 万辆, 其中 A 级及以上车型超过 60 万辆, 并获得多家海外头部 Tier1 定点, 预计 2023 年开始大批量供货。公司深耕光伏储能行业, 提供从单管到模块全部解决方案, 已成为多家全球 Top10 光伏储能企业战略合作伙伴。

技术进步不断突破, 碳化硅有望打开第二成长曲线。1) IGBT 方面: 2022 年, 公司第六代 IGBT 模块新增多个车型定点, 1200V IGBT 模块新增多个 800V 平台定点; 第七代微沟槽 IGBT 的 650V/750V 芯片已大批量供货, 1200V 芯片产品通过客户验证, 预计 2023 年开始大批量供货; 公司 IGBT 模块和分立器件在光伏电站和储能系统中已实现大批量装机并迅速上量。2) SiC 方面: 公司 SiC 模块产品已在 800V 高压平台电控应用上实现大批量装车, 并新增多个 800V 项目定点; 使用公司自主芯片的车规级 SiC MOS 模块预计 2023 年批量供货。此外, 公司自有高压 IGBT 及 SiC 产能预计于 2023 年投产, 后续随公司代工产能释放, 助力公司充分分享行业红利期。

盈利预测与投资评级: 我们预计 2023/2024/2025 年年归母净利为 11.5/15.0/18.6 亿元, 对应 PE 为 44/34/27 倍, 考虑到公司作为 IGBT 行业龙头, 并在碳化硅领域持续取得突破, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 产能增长不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,707	2,705	4,178	5,598	7,144
(+/-)%	77.22%	58.53%	54.42%	33.98%	27.62%
归属母公司净利润	398	818	1,154	1,501	1,864
(+/-)%	120.49%	105.24%	41.19%	30.02%	24.20%
每股收益 (元)	2.48	4.79	6.76	8.79	10.92
市盈率	153.63	68.75	44.02	33.86	27.26
市净率	13.01	9.80	7.37	6.05	4.95
净资产收益率 (%)	24.71%	15.30%	16.75%	17.88%	18.17%
股息收益率 (%)	0.24%	0.48%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	171	171	171	171	171

股票数据

2023/04/07

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	297.55
12 个月股价区间 (元)	259.60~443.00
总市值 (百万元)	50,817.13
总股本 (百万股)	171
A 股 (百万股)	171
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	-11%	-14%
相对收益	6%	-15%	-12%

相关报告

《斯达半导 (603290): 新能源领域持续放量助力业绩增长》

--20230201

《斯达半导 (603290): 业绩超预期, SiC 快速突破打开第二成长曲线》

--20221031

《斯达半导 (603290): 新能源板块持续高增, 营收净利创历史新高》

--20220409

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijui1@nesc.cn

证券分析师: 王浩然

执业证书编号: S0550522030002
021-20361133 wanghr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,868	2,977	3,799	4,687
交易性金融资产	703	703	703	703
应收款项	541	820	1,003	1,323
存货	702	1,024	1,322	1,713
其他流动资产	108	108	108	108
流动资产合计	5,159	5,997	7,426	9,160
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	668	1,377	1,902	2,303
无形资产	90	88	86	84
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,969	2,447	2,855	3,197
资产总计	7,128	8,445	10,281	12,357
短期借款	0	0	0	0
应付款项	479	584	861	1,008
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	579	737	1,067	1,272
长期借款	664	664	664	664
其他长期负债	144	144	144	144
长期负债合计	808	808	808	808
负债合计	1,387	1,545	1,874	2,079
归属于母公司股东权益合计	5,738	6,892	8,393	10,258
少数股东权益	3	8	13	20
负债和股东权益总计	7,128	8,445	10,281	12,357

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,705	4,178	5,598	7,144
营业成本	1,615	2,538	3,451	4,463
营业税金及附加	11	17	22	29
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	31	42	56	71
管理费用	71	100	134	171
财务费用	-102	-32	-34	-51
公允价值变动净收益	8	0	0	0
投资净收益	12	25	34	43
营业利润	927	1,316	1,711	2,124
营业外收支净额	0	1	1	3
利润总额	927	1,317	1,712	2,126
所得税	106	158	205	255
净利润	821	1,159	1,507	1,871
归属于母公司净利润	818	1,154	1,501	1,864
少数股东损益	3	4	6	7

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	821	1,159	1,507	1,871
资产减值准备	11	0	0	0
折旧及摊销	61	176	247	313
公允价值变动损失	-8	0	0	0
财务费用	13	25	25	25
投资损失	-12	-25	-34	-43
运营资本变动	-229	-572	-277	-641
其他	11	-1	-1	-3
经营活动净现金流量	668	763	1,468	1,522
投资活动净现金流量	-1,225	-629	-620	-609
融资活动净现金流量	452	-25	-25	-25
企业自由现金流	-755	58	763	806

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	4.79	6.76	8.79	10.92
每股净资产 (元)	33.60	40.36	49.14	60.06
每股经营性现金流量 (元)	3.91	4.47	8.59	8.91
成长性指标				
营业收入增长率	58.5%	54.4%	34.0%	27.6%
净利润增长率	105.2%	41.2%	30.0%	24.2%
盈利能力指标				
毛利率	40.3%	39.2%	38.4%	37.5%
净利润率	30.2%	27.6%	26.8%	26.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	58.62	58.62	58.62	58.62
存货周转天数	122.38	122.38	122.38	122.38
偿债能力指标				
资产负债率	19.5%	18.3%	18.2%	16.8%
流动比率	8.91	8.14	6.96	7.20
速动比率	7.49	6.58	5.60	5.75
费用率指标				
销售费用率	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%
财务费用率	-3.8%	-0.8%	-0.6%	-0.7%
分红指标				
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	68.75	44.02	33.86	27.26
P/B (倍)	9.80	7.37	6.05	4.95
P/S (倍)	20.79	12.16	9.08	7.11
净资产收益率	15.3%	16.7%	17.9%	18.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

李玖：北京大学光学博士，北京大学国家发展研究院经济学学士（双学位），电子科技大学本科，曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员，具有三年产业经验，2019年加入东北证券，现任电子行业首席分析师。

王浩然：上海财经大学金融硕士、理学学士，曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员，2022年加入东北证券，任电子行业资深分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

