

斯达半导 (603290.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023 年 4 月 11 日

评级：买入（维持）

市场价格：289.70 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

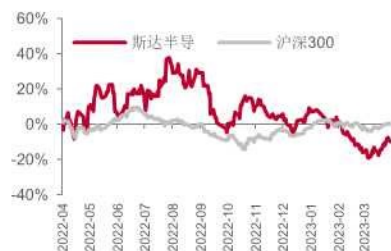
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	171
流通股本(百万股)	171
市价(元)	289.70
市值(百万元)	49,478
流通市值(百万元)	49,478

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【中泰电子】斯达半导（603290）：

22 年业绩强劲增长，新能源业务占比持续提高

【中泰电子】斯达半导（603290）：

Q2 业绩高增，IGBT+SiC 双轮驱动高速增长

【中泰电子】斯达半导（603290）：

Q1 环比快速增长，新能源放量可期

【中泰电子】斯达半导（603290）：

业绩高增，新能源业务势头强劲

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,707	2,705	4,158	5,749	7,248
增长率 yoy%	77%	59%	54%	38%	26%
净利润（百万元）	398	818	1,164	1,609	2,029
增长率 yoy%	120%	105%	42%	38%	26%
每股收益（元）	2.33	4.79	6.81	9.42	11.88
每股现金流量	2.09	3.91	3.67	6.34	9.36
净资产收益率	8%	14%	17%	19%	19%
P/E	124.2	60.5	42.5	30.7	24.4
P/B	9.9	8.6	7.2	5.9	4.7

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价截至日期为 2023/4/10

投资要点

■ 事件概述：

公司发布 2022 年年度报告，全年营收 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 7.62 亿元，YoY+101.64%；毛利率 40.30%，YoY+3.57pcts，净利率 30.34%，YoY+6.94pcts，系营收快速增加，规模效应进一步显现。

22Q4：公司营收 8.31 亿元，QoQ+15.45%、YoY+63.05%；归母净利 2.27 亿元，QoQ-6.63%、YoY+72.52%；扣非归母净利 2.17 亿元，QoQ+1.79%、YoY+71.64%。毛利率 38.56%，QoQ-2.82pcts，YoY-2.25pcts；净利率 27.48%，QoQ-6.45pcts，YoY+1.64pcts。

■ 2022 年度业绩高增，新能源业务成为业绩增长主动力

22 年公司新能源收入占比为 53.8%，超过工控行业成为公司营收占比最大的行业。细分产品在下游不断突破，800V 车规级 SiC 模块在高端新能源汽车市场大批量装车，IGBT 模块在光伏电站和储能系统中迅速上量。

■ 光伏储能带动 IGBT 新需求，SiC 有望开启第二成长曲线

IGBT 应用领域持续拓展：1) **IGBT 模块持续放量：**22 年公司用于主电机控制器的车规 IGBT 模块持续放量，配套超 120 万辆新能源车，A 级及以上车型超 60 万辆。受益于 800V 上车趋势，公司第六代 IGBT 模块新增多个车型的定点，1200V IGBT 模块新增多个 800V 平台定点，23 年 IGBT 模块将持续放量。2) **第七代 IGBT 开始批量供货：**公司第七代微沟槽 IGBT 的 650V/750V 芯片开始批量供货，同时车规级 1200V IGBT 芯片产品已通过客户验证，预计 23 年开始批量供货。3) **光储行业需求持续增加：**公司已成为户用和工商业并网逆变器和储能变流器的主要供应商，公司针对光伏领域研发的新一代 IGBT 芯片已通过客户验证，23 年批量供货，随着 23 年光伏、储能需求的快速增长，IGBT 模块将持续放量。

SiC 逐步起量：22 年公司 SiC MOS 模块开始在新能源车主驱上大批量装车，随着小鹏 G9 逐步起量，SiC 出货量将不断增长。公司新增多个 800V 的项目定点，同时公司自主芯片的车规级 SiC MOS 模块将于 23 年向主电机控制器客户批量供货，为 SiC MOS 模块营收增长提供推动力。综合来看，公司凭借在 IGBT、SiC 领域领先的产品竞争力，有望牢牢把握新能源车、光储的高需求景气。

■ 募投项目稳步推进，产能保障能力有望增强

公司募投项目有高压 IGBT、SiC 芯片、功率模块三大方向，规划产能分别为年产 30 万片 6 寸高压 IGBT 晶圆、6 万片 6 寸 SiC 晶圆、400 万个功率模块。目前项目进展顺利，有望为公司新能源业务的高增奠定良好产能基础。

■ 投资建议

鉴于公司 22 年业绩的高增，我们上修公司 2023/24/25 年归母净利润的预测至 11.6/16.1/20.3 亿元（原 23/24 年预测为 11.6/15.8 亿元），对应 PE 为 43/31/24 倍。公司在新能源 IGBT 领域的领先地位突出，有望充分受益于国产替代加速。我们维持对公司的“买入”评级。

■ 风险提示

行业景气不及预期，研发进展不及预期，行业竞争加剧的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,868	3,643	4,970	6,804	营业收入	2,705	4,158	5,749	7,248
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,615	2,730	3,815	4,812
应收账款	541	798	1,058	1,312	税金及附加	11	17	24	30
预付账款	10	17	24	31	销售费用	31	50	69	87
存货	702	1,186	1,657	2,091	管理费用	71	75	98	123
合同资产	0	0	0	0	研发费用	189	202	214	342
其他流动资产	1,038	1,217	1,414	1,600	财务费用	-102	-31	-19	9
流动资产合计	5,159	6,863	9,123	11,837	信用减值损失	-11	-11	-11	-11
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	8	8	8	8
固定资产	668	1,009	1,374	1,762	投资收益	12	2	36	37
在建工程	958	1,058	1,058	958	其他收益	29	50	112	116
无形资产	90	85	81	78	营业利润	927	1,317	1,722	2,176
其他非流动资产	254	254	254	254	营业外收入	0	3	127	125
非流动资产合计	1,969	2,406	2,767	3,052	营业外支出	0	0	24	0
资产合计	7,128	9,268	11,891	14,889	利润总额	927	1,320	1,825	2,301
短期借款	0	97	226	335	所得税	106	152	210	264
应付票据	0	0	0	0	净利润	821	1,168	1,615	2,037
应付账款	479	810	1,131	1,427	少数股东损益	3	4	6	8
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	818	1,164	1,609	2,029
合同负债	28	43	59	74	NOPLAT	731	1,141	1,598	2,045
其他应付款	12	12	12	12	EPS (按最新股本摊薄)	4.79	6.81	9.42	11.88
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	56	60	73	89	主要财务比率				
流动负债合计	579	1,025	1,506	1,941	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	664	1,224	1,784	2,344	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	58.5%	53.7%	38.3%	26.1%
其他非流动负债	144	144	144	144	EBIT增长率	82.8%	56.1%	40.1%	27.9%
非流动负债合计	808	1,368	1,928	2,488	归母公司净利润增长率	105.2%	42.3%	38.3%	26.1%
负债合计	1,387	2,392	3,434	4,429	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,738	6,868	8,443	10,438	毛利率	40.3%	34.3%	33.6%	33.6%
少数股东权益	3	8	14	21	净利率	30.3%	28.1%	28.1%	28.1%
所有者权益合计	5,741	6,876	8,457	10,460	ROE	14.2%	16.9%	19.0%	19.4%
负债和股东权益	7,128	9,268	11,891	14,889	ROIC	14.8%	17.4%	17.6%	17.7%
					偿债能力				
					资产负债率	19.5%	25.8%	28.9%	29.7%
					债务权益比	14.1%	21.4%	25.5%	27.0%
					流动比率	8.9	6.7	6.1	6.1
					速动比率	7.7	5.5	5.0	5.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转天数	59	58	58	59
					应付账款周转天数	75	85	92	96
					存货周转天数	122	124	134	140
					每股指标(元)				
					每股收益	4.79	6.81	9.42	11.88
					每股经营现金流	3.91	3.67	6.34	9.36
					每股净资产	33.60	40.21	49.44	61.12
					估值比率				
					P/E	61	43	31	24
					P/B	9	7	6	5
					EV/EBITDA	98	63	45	35

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。