

2023年4月11日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

330

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2023/4/11)	282.82
上证指数(2023/4/11)	3313.57
股价 12 个月高/低	450/257
总发行股数(百万)	170.79
A 股数(百万)	170.79
A 市值(亿元)	483.03
主要股东	香港斯达控股有限公司 (41.73%)
每股净值(元)	33.60
股价/账面净值	8.42
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.7 -17.8 -11.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

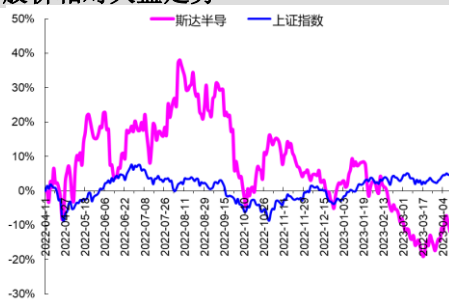
产品组合

IGBT 模块	83%
其他	17%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	29.8%
一般法人	3.5%

股价相对大盘走势



斯达半导(603290.SH)

Buy 买进

新能源业务收入高增，行业景气有望延续

结论与建议：

2022 公司营收增长接近 6 成，其中新能源相关业务收入增长 155%，公司合计配套超过 120 万辆新能源汽车，其中 A 级及以上车型超过 60 万辆，带动 2022 年净利润增长一倍。

展望未来，IGBT 市场需求持续高速增长，公司作为国内 IGBT 龙头将持续受益。从估值来看，公司 2024 年 PE 32 倍，股价较前期高点回撤较多，目前安全边际较高，给与买进的评级。

■ **新能源行业需求高速增长，2022 年公司营收增长超 5 成：**2022 年公司实现营收 27.1 亿元，YOY 增长 58.5%；实现净利润 8.2 亿元，YOY 增长 105.2%，EPS4.79 元。其中，第 4 季度单季公司实现营收 8.3 亿元，YOY 增长 63.1%，实现净利润 2.3 亿元，YOY 增长 72.5%。分业务来看，公司新能源行业营业收入为 14.6 亿元，较去年同期增长 155%，收入占比较 2011 年提升 6.4 个百分点至 54%，是业绩高速增长的最主要动力；变频白色家电及其他行业的营业收入为 1.2 亿元，较去年同期增长 99%；公司工业控制和电源行业的营业收入为 11 亿元，较去年同期增长 4%。

■ **新能源汽车行业带动 IGBT 需求持续增长：**2022 年前三月，国内新能源汽车累计销售 131 万辆，YOY+22%。预计全年销量有望超过 850 万辆，对应增速超过 30%。并且长远来看，新能源汽车需求的持续增长将带动 IGBT 需求不断提升。集邦咨询预测，到 2025 年，中国 IGBT 市场规模将达到 522 亿人民币，年复合增长率达 19%。公司作为国内 IGBT 的龙头企业，车规级 IGBT 模块持续放量，2022 年公司合计配套超过 120 万辆新能源汽车，其中 A 级及以上车型超过 60 万辆，2023 年伴随海外国际 Tier1 定点放量，公司车规级 IGBT 收入有望继续保持高速增长。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2023-24 年实现净利润 10 亿元和 15 亿元，YOY 分别增长 23%和 51%，EPS 分别为 5.88 元和 8.9 元，目前股价对应 2024 年 PE32 倍，股价较前期高点回撤较多，目前安全边际较高，给与买进的评级。

■ **风险提示：** 新能源汽车产销量低于预期。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	181	398	818	1004	1520
同比增减	%	33.6	120.5	105.2	22.7	51.5
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.06	2.33	4.79	5.88	8.90
同比增减	%	33.6	120.5	105.2	22.7	51.5
市盈率(P/E)	X	267.3	121.2	59.1	48.1	31.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.34	0.70	1.44	1.50	2.10
股息率 (Yield)	%	0.12	0.25	0.51	0.53	0.74

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	963	1707	2705	3939	5285
经营成本	659	1080	1615	2378	3213
营业税金及附加	3	7	11	19	25
销售费用	15	24	31	43	57
管理费用	25	52	71	98	127
财务费用	-1	-2	-102	-59	-53
资产减值损失	0	0	0	50	50
投资收益	6	4	12	10	15
营业利润	205	451	927	1144	1521
营业外收入	4	5	0	0	210
营业外支出	0	2	0	2	2
利润总额	209	454	927	1142	1729
所得税	28	55	106	137	207
少数股东损益	0	1	3	1	1
归属于母公司所有者的净利润	181	398	818	1004	1520

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	80	2971	2868	3162	3540
应收账款	250	318	356	381	392
存货	255	306	368	408	424
流动资产合计	1061	1370	1576	1684	1769
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	294	353	477	567	665
在建工程	18	23	30	36	41
非流动资产合计	363	451	559	693	859
资产总计	1425	1821	2134	2377	2628
流动负债合计	170	239	441	883	1872
非流动负债合计	98	131	222	404	775
负债合计	268	262	-245	-1007	-2277
少数股东权益	-2	-1	2	3	4
股东权益合计	1159	1558	2379	3384	4905
负债及股东权益合计	1425	1821	2134	2377	2628

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	-126	357	668	851	1233
投资活动产生的现金流量净额	-222	-983	-1225	-1007	-1455
筹资活动产生的现金流量净额	334	3519	452	450	600
现金及现金等价物净增加额	-14	2891	-103	294	378

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。