

斯达半导（603290）2022年报点评

新能源IGBT持续发力，碳化硅项目进展顺利

2023年04月13日

【投资要点】

- ◆ **新能源领域高增长带动公司业绩显著提升。**2022年公司实现营业收入27.05亿元，同比增长58.53%，分应用领域来看，新能源/工业控制和电源/变频白色家电及其他行业分别实现营业收入14.56/11.06/1.20亿元，同比分别+154.81%/+3.93%/+99.19%，新能源行业成为增长主动力；公司实现归母净利润8.18亿元，同比增长105.24%，实现扣非归母净利润7.62亿元，同比增长101.64%。
- ◆ **毛利率和净利率显著改善，费用管控能力提升。**2022年公司毛利率为40.30%，同比增长3.57pct，净利率为30.34%，同比增长6.94pct，分业务类型来看，IGBT模块和其他产品毛利率分别为39.65%/43.67%，分别同比+2.51pct/+16.49pct，用于新能源行业大功率模块销售比例的增加为公司毛利率的增长贡献了部分力量。从费用端来看，2022年公司期间费用率为0.02%，同比下降了4.28pct，公司费用管控能力大幅提升，具体来看，财务费用率由于利息收入影响下降3.61pct，管理费用率和销售费用率分别下降了0.38pct和0.29pct；2022年研发费用率为6.98%，同比上升0.52pct，22年公司研发费用达到1.89亿元，同比增长71.45%。
- ◆ **新能源领域IGBT持续发力。**EVTank预计新能源汽车销量依然会保持快速增长，2030年新能源汽车渗透率有望超过50%；根据CPIA、GWEC和彭博新能源财经的预测，未来几年光伏、风电和储能装机量都将保持较高增速，下游新能源高景气度带动公司IGBT模块的快速放量。在新能源汽车领域，2022年公司生产的应用于主电机控制器的车规级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，同时公司在车用空调、充电桩、电子助力转向等新能源汽车半导体器件份额进一步提高；在光储领域，公司使用自主芯片的单管IGBT和模块为户用型、工商业、地面电站和储能系统提供从单管到模块全部解决方案，已经成为全球光伏和储能行业的重要供应商。
- ◆ **IGBT新品更新快速迭代，碳化硅将迎来收获期。**IGBT方面，22年，公司第七代微沟槽技术的新一代车规级650V/750V IGBT芯片通过客户验证并开始大批量供货，新一代车规级1200V IGBT芯片产品通过客户验证，预计2023年开始大批量供货；公司基于第七代微沟槽技术的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；基于第七代微沟槽技术的新一代1200V IGBT芯片

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	49478.35
流通市值（百万元）	49478.35
52周最高/最低（元）	450.00/257.00
52周最高/最低（PE）	159.25/61.41
52周最高/最低（PB）	15.12/7.73
52周涨幅（%）	-9.70
52周换手率（%）	281.83

相关研究

- 《新能源助推，业绩迈入黄金发展期》
2022.04.13
- 《募资尘埃落定，拓产能促增长》
2021.11.17
- 《下游需求保持增长，业绩稳步提升》
2021.04.13
- 《业绩保持高增长，下游行业景气度高》
2020.11.06
- 《环比业绩大幅回升，多项业务稳步增长》
2020.08.31

在 12 英寸研发成功，预计 2023 年开始批量供货。**碳化硅方面**，22 年，公司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；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。

- ◆ **新项目稳步推进。**2021 年公司非公开发行募集资金用于高压特色工艺功率芯片研发及产业化项目、SiC 芯片研发及产业化项目和功率半导体模块生产线自动化改造项目，三个项目均预计在 2024 年 11 月达到预定可使用状态，达产后预计新增 30 万片 6 英寸高压特色工艺功率芯片、6 万片 6 英寸 SiC 芯片和 400 万片功率半导体模块的生产能力，新项目的逐步达产将进一步增强公司的增长动能，奠定在新能源领域持续发力的重要基础。

【投资建议】

- ◆ 基于新能源市场的快速增长以及公司项目的落地节奏，我们上调公司 2023/2024/2025 年的营业收入分别至 41.24/57.85/73.13 亿元，相应上调 2023/2024/2025 年归母净利润分别至 11.33/15.58/20.30 亿元，对应 EPS 分别为 6.63/9.12/11.88 元，对应 PE 分别为 43/31/24 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2705.50	4124.07	5785.12	7312.84
增长率(%)	58.53%	52.43%	40.28%	26.41%
EBITDA（百万元）	868.55	1347.11	1828.23	2350.89
归属母公司净利润（百万元）	817.64	1132.63	1557.78	2029.62
增长率(%)	105.24%	38.52%	37.54%	30.29%
EPS(元/股)	4.79	6.63	9.12	11.88
市盈率 (P/E)	68.75	42.65	31.01	23.80
市净率 (P/B)	9.80	7.02	5.72	4.60
EV/EBITDA	62.22	34.05	24.55	18.52

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 产能释放节奏不及预期；
- ◆ 竞争加剧影响整体盈利能力。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5158.75	6116.25	8012.32	9959.54
货币资金	2868.11	3196.72	4295.35	5726.63
应收及预付	551.39	851.05	1119.29	1373.68
存货	701.73	956.45	1382.21	1551.34
其他流动资产	1037.52	1112.03	1215.46	1307.89
非流动资产	1969.01	2291.02	2504.54	2706.06
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	667.76	883.78	991.29	1086.81
在建工程	957.74	1057.74	1157.74	1257.74
无形资产	89.53	95.53	101.53	107.53
其他长期资产	253.98	253.98	253.98	253.98
资产总计	7127.76	8407.27	10516.87	12665.60
流动负债	579.05	611.93	1048.45	1050.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	479.06	488.22	876.01	835.24
其他流动负债	99.99	123.71	172.44	215.63
非流动负债	807.57	907.57	1007.57	1107.57
长期借款	663.67	763.67	863.67	963.67
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	143.90	143.90	143.90	143.90
负债合计	1386.62	1519.50	2056.02	2158.43
实收资本	170.78	170.78	170.78	170.78
资本公积	3988.87	3988.87	3988.87	3988.87
留存收益	1578.73	2721.96	4290.34	6330.56
归属母公司股东权益	5737.87	6881.10	8449.49	10489.70
少数股东权益	3.26	6.67	11.36	17.47
负债和股东权益	7127.76	8407.27	10516.87	12665.60

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2705.50	4124.07	5785.12	7312.84
营业成本	1615.10	2487.27	3508.00	4400.33
税金及附加	11.32	16.50	23.14	29.25
销售费用	30.86	41.24	63.64	73.13
管理费用	71.38	103.10	150.41	182.82
研发费用	188.88	268.06	376.03	468.02
财务费用	-101.84	-28.82	-31.39	-49.36
资产减值损失	-0.58	-0.60	-0.60	-0.60
公允价值变动收益	7.79	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.60	16.50	23.14	29.25
资产处置收益	0.01	0.02	0.03	0.03
其他收益	29.27	41.24	57.85	73.13
营业利润	927.31	1283.86	1765.70	2300.45
营业外收入	0.18	0.20	0.20	0.20
营业外支出	0.37	0.40	0.40	0.40
利润总额	927.13	1283.66	1765.50	2300.25
所得税	106.38	147.62	203.03	264.53
净利润	820.75	1136.04	1562.47	2035.72
少数股东损益	3.10	3.41	4.69	6.11
归属母公司净利润	817.64	1132.63	1557.78	2029.62
EBITDA	868.55	1347.11	1828.23	2350.89

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	668.35	600.84	1268.21	1598.74
净利润	820.75	1136.04	1562.47	2035.72
折旧摊销	61.33	87.98	96.48	108.48
营运资金变动	-229.08	-646.01	-410.92	-563.53
其它	15.35	22.83	20.18	18.06
投资活动现金流	-1224.61	-343.69	-237.03	-230.92
资本支出	-1301.89	-410.18	-310.17	-310.17
投资变动	50.00	50.00	50.00	50.00
其他	27.29	16.50	23.14	29.25
筹资活动现金流	452.46	71.45	67.45	63.45
银行借款	561.16	100.00	100.00	100.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	23.82	0.00	0.00	0.00
其他	-132.52	-28.55	-32.55	-36.55
现金净增加额	-103.12	328.61	1098.63	1431.28
期初现金余额	2970.85	2867.73	3196.34	4294.97
期末现金余额	2867.73	3196.34	4294.97	5726.25

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	58.53%	52.43%	40.28%	26.41%
营业利润增长	105.76%	38.45%	37.53%	30.29%
归属母公司净利润增长	105.24%	38.52%	37.54%	30.29%
获利能力 (%)				
毛利率	40.30%	39.69%	39.36%	39.83%
净利率	30.34%	27.55%	27.01%	27.84%
ROE	14.25%	16.46%	18.44%	19.35%
ROIC	11.15%	14.56%	16.43%	17.30%
偿债能力				
资产负债率 (%)	19.45%	18.07%	19.55%	17.04%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	8.91	10.00	7.64	9.48
速动比率	7.49	8.19	6.16	7.81
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.49	0.55	0.58
应收账款周转率	5.00	4.95	5.28	5.45
存货周转率	3.86	4.31	4.19	4.71
每股指标 (元)				
每股收益	4.79	6.63	9.12	11.88
每股经营现金流	3.91	3.52	7.43	9.36
每股净资产	33.60	40.29	49.47	61.42
估值比率				
P/E	68.75	42.65	31.01	23.80
P/B	9.80	7.02	5.72	4.60
EV/EBITDA	62.22	34.05	24.55	18.52

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。