

斯达半导 (603290.SH) 2022 年业绩高增，新能源行业持续突破

2023 年 04 月 09 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

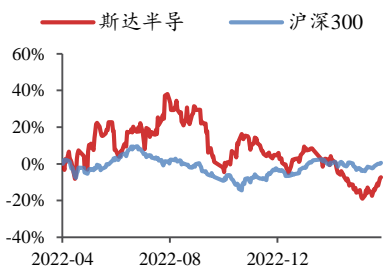
罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

日期	2023/4/7
当前股价(元)	297.55
一年最高最低(元)	450.00/257.00
总市值(亿元)	508.19
流通市值(亿元)	508.19
总股本(亿股)	1.71
流通股本(亿股)	1.71
近 3 个月换手率(%)	75.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 业绩亮眼，开启硅基与 SiC 模块双轮驱动——公司信息更新报告》
-2022.10.28

《2022H1 业绩符合预期，SiC 模块开始大批量装车——公司信息更新报告》
-2022.8.28

《业绩预告高增长，新能源行业收入占比快速提升——公司信息更新报告》
-2022.7.15

● 2022 全年业绩高增，车规级产品不断取得突破，维持“买入”评级

2023 年 4 月 7 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 27.05 亿元，同比+58.53%；归母净利润 8.18 亿元，同比+105.24%；扣非净利润 7.62 亿元，同比+101.64%；毛利率 40.30%，同比+3.57pcts。计算得 2022 年 Q4 单季度实现营收 8.31 亿元，同比+63.05%，环比+15.45%；归母净利润 2.27 亿元，同比+72.52%，环比-6.63%；扣非净利润 2.17 亿元，同比+71.64%，环比+1.79%。我们维持 2023-2024 年业绩预测并新增 2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 11.50/15.66/20.80 亿元，对应 EPS 为 6.74/9.17/12.18 元，当前股价对应 PE 为 44.2/32.5/24.4 倍，公司在新能源汽车、光伏领域的不断拓展，维持“买入”评级。

● 公司各业务线稳步增长，下游结构持续优化，新品导入快速突破

各细分行业营收情况：工业控制和电源行业营收 11.06 亿元 (YoY+3.93%)，销售占比降至 40.89%；**新能源行业**营收 14.56 亿元 (YoY+154.81%)，销售占比升至 53.83%；**变频白色家电及其他行业**营收 1.20 亿元 (YoY+99.19%)，销售占比升至 4.44%。**按下游领域看：**工业控制领域，公司目前已经成为国内多家头部变频器企业 IGBT 模块的主要供应商；**新能源汽车领域**，公司车规主驱 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，供应结构优化明显，公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 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。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，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；**光伏储能领域**，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；**变频白色家电领域**，公司持续丰富 IPM 产品线，产品在国内白色家电等行业继续开拓，市场份额持续提高。

● **风险提示：**客户认证进度不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,707	2,705	4,083	5,552	7,272
YOY(%)	77.2	58.5	50.9	36.0	31.0
归母净利润(百万元)	398	818	1,150	1,566	2,080
YOY(%)	120.5	105.2	40.7	36.1	32.8
毛利率(%)	36.7	40.3	40.3	40.7	40.7
净利率(%)	23.4	30.3	28.3	28.3	28.7
ROE(%)	8.0	14.3	17.4	19.4	20.7
EPS(摊薄/元)	2.33	4.79	6.74	9.17	12.18
P/E(倍)	127.6	62.2	44.2	32.5	24.4
P/B(倍)	10.2	8.9	7.6	6.3	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4757	5159	6339	8227	10426
现金	2971	2868	4328	5885	7710
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	21	30
存货	396	702	955	1282	1648
其他流动资产	1041	1037	1037	1037	1037
非流动资产	765	1969	2449	2923	3461
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	384	668	1193	1678	2170
无形资产	91	90	97	107	118
其他非流动资产	289	1212	1159	1138	1173
资产总计	5522	7128	8788	11150	13887
流动负债	304	579	1426	2432	3311
短期借款	0	0	1179	2171	3024
应付票据及应付账款	197	479	0	0	0
其他流动负债	107	100	247	261	287
非流动负债	221	808	712	614	521
长期借款	103	664	568	470	377
其他非流动负债	118	144	144	144	144
负债合计	525	1387	2139	3046	3832
少数股东权益	-0	3	7	11	18
股本	171	171	171	171	171
资本公积	3946	3989	3989	3989	3989
留存收益	881	1579	2408	3514	4987
归属母公司股东权益	4997	5738	6643	8092	10037
负债和股东权益	5522	7128	8788	11150	13887

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	357	668	1017	1393	1870
净利润	399	821	1154	1570	2086
折旧摊销	42	61	90	145	203
财务费用	-2	-102	-17	27	-38
投资损失	-4	-12	-18	-15	-12
营运资金变动	-106	-245	-178	-308	-342
其他经营现金流	27	146	-14	-27	-26
投资活动现金流	-983	-1225	-551	-597	-724
资本支出	376	1302	570	619	740
长期投资	-611	50	0	0	0
其他投资现金流	4	27	20	22	16
筹资活动现金流	3519	452	-185	-231	-175
短期借款	0	0	1179	992	853
长期借款	100	560	-95	-98	-93
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	-1269	-1124	-935
现金净增加额	2891	-103	281	565	971

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1707	2705	4083	5552	7272
营业成本	1080	1615	2436	3291	4310
营业税金及附加	7	11	16	22	30
营业费用	24	31	45	56	65
管理费用	52	71	98	122	160
研发费用	110	189	265	333	436
财务费用	-2	-102	-17	27	-38
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	16	29	47	50	35
公允价值变动收益	1	8	2	3	4
投资净收益	4	12	18	15	12
资产处置收益	-0	0	-1	4	1
营业利润	451	927	1317	1793	2382
营业外收入	5	0	2	3	3
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	454	927	1319	1795	2384
所得税	55	106	165	224	298
净利润	399	821	1154	1570	2086
少数股东损益	1	3	3	4	6
归属母公司净利润	398	818	1150	1566	2080
EBITDA	414	946	1357	1905	2555
EPS(元)	2.33	4.79	6.74	9.17	12.18

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	77.2	58.5	50.9	36.0	31.0
营业利润(%)	120.1	105.8	42.0	36.1	32.9
归属于母公司净利润(%)	120.5	105.2	40.7	36.1	32.8
获利能力					
毛利率(%)	36.7	40.3	40.3	40.7	40.7
净利率(%)	23.4	30.3	28.3	28.3	28.7
ROE(%)	8.0	14.3	17.4	19.4	20.7
ROIC(%)	6.3	12.0	12.8	14.0	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	9.5	19.5	24.3	27.3	27.6
净负债比率(%)	-55.0	-35.8	-34.5	-36.4	-39.8
流动比率	15.7	8.9	4.4	3.4	3.1
速动比率	14.3	7.5	3.7	2.8	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
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	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.33	4.79	6.74	9.17	12.18
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	3.91	5.96	8.15	10.95
每股净资产(最新摊薄)	29.26	33.60	38.90	47.38	58.77
估值比率					
P/E	127.6	62.2	44.2	32.5	24.4
P/B	10.2	8.9	7.6	6.3	5.1
EV/EBITDA	114.3	50.8	35.2	24.8	18.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn