

斯达半导(603290.SH)

持续发力新能源行业，2022年业绩维持高增

推荐 (维持)

股价:297.55元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.powersemi.com
大股东/持股	香港斯达控股有限公司/41.73%
实际控制人	沈华,胡畏
总股本(百万股)	171
流通A股(百万股)	171
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	508
流通A股市值(亿元)	508
每股净资产(元)	33.60
资产负债率(%)	19.5

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收27.05亿元，同比增长58.53%；归属上市公司股东净利润8.18亿元，同比增长105.24%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利14.3627元（含税）。

平安观点:

全年业绩高增，毛利率维持高位：2022年公司实现营收27.05亿元（+58.53%YoY），归母净利润8.18亿元（+105.24%YoY），扣非归母净利润7.62亿元（+101.64%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是40.3%（+3.57pct YoY）和30.34%（+6.94pct YoY），加权平均净资产收益率为15.30%（-9.41pct YoY），主要是公司在新能源汽车、新能源发电、工业控制等细分市场领域形成了较大的竞争优势，2022年公司业务在各应用行业实现稳步增长，特别是新能源行业保持了良好的增长势头。从费用端来看，2022年公司销售期间费用率是7.00%（-3.76pct YoY），主要系利息收入增加所致。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.14%（-0.29pct YoY）、2.64%（-0.38pct YoY）、-3.76%（-3.61pct YoY）和6.98%（+0.52pct YoY）。Q4单季度，公司实现营收8.31亿元（+63.05%YoY，+15.45%QoQ），实现归母净利润2.27亿元（+72.52%YoY，-6.63%QoQ），2022年Q4，公司单季度的毛利率和净利率分别为38.56%（-2.25pct YoY，-2.82pct QoQ）和27.48%（+1.64pct YoY，-6.45pct QoQ），毛利率、净利率环比Q3有所下滑。

加速开拓新能源市场，业务占比已过半：从产品结构上看，公司继续保持以IGBT模块为主的产品结构，IGBT模块营业收入22.25亿元，占主营业务收入的82.95%。由于应用于光伏逆变器的IGBT单管销售收入大幅增加使得其他产品收入同比增加了353%，达到4.57亿元，占主营业务收入的17.05%。从营收结构上来看，主营业务收入在各细分行业均实现稳步增长，其中新能源行业增长迅猛，表现亮眼。细分来看，工业控制

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,707	2,705	3,978	5,509	7,386
YOY(%)	77.2	58.5	47.1	38.5	34.1
净利润(百万元)	398	818	1,121	1,510	2,005
YOY(%)	120.5	105.2	37.1	34.7	32.8
毛利率(%)	36.7	40.3	40.3	40.1	39.9
净利率(%)	23.3	30.2	28.2	27.4	27.1
ROE(%)	8.0	14.2	16.9	19.3	21.2
EPS(摊薄/元)	2.33	4.79	6.56	8.84	11.74
P/E(倍)	127.6	62.2	45.3	33.7	25.3
P/B(倍)	10.2	8.9	7.7	6.5	5.4

和电源行业的营业收入为11.06亿元（+3.93% YoY）；新能源行业营业收入为14.56亿元（+154.81% YoY）；变频白色家电及其他行业的营业收入为1.20亿元（+99.19% YoY）。公司产品在新能源汽车、光伏、储能、风力发电等行业持续快速放量，新能源行业收入占比从2022年上半年的47.37%进一步提升至54.30%。

- **新能源汽车配套超120万辆，光伏储能行业已批量供应：**2022年，应用于主电机控制器的车规级IGBT模块合计配套超过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。此外，公司车规级IGBT模块获得多家国际一线品牌Tier1定点，预计2023年开始大批量供货。搭载公司IGBT模块的车型已远销欧洲、东南亚、南美等地区。子公司斯达欧洲2022年全年营业收入9,517.41万元，同比增长121.04%。2022年，基于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，1200V IGBT芯片产品通过客户验证，芯片电流密度较上一代产品提升超过35%，预计2023年开始大批量供货。公司继续深耕光伏储能行业，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。基于第七代微沟槽技术的针对光伏应用开发的IGBT芯片通过客户验证，预计2023年开始批量供货。
- **定增加码SiC芯片研发及产业化，保持第三代半导体领域先发优势：**2022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。公司SiC芯片研发及产业化项目顺利开展，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。此外，公司车规级SiC模块开始在海外市场小批量供货。未来，公司将持续加大研发投入，开发出更多符合市场需求的的车规级SiC功率模块，同时加大SiC功率芯片的研发力度，推出符合市场需求的自主的车规级SiC芯片。
- **投资建议：**公司是唯一跻身全球IGBT模块市场前十的国内IGBT领域龙头企业，具备先发优势并在品牌、技术、产品质量、可靠性等方面获得客户高度认可。公司紧紧把握住下游各行业IGBT国产化的契机，积极调整产品结构，在新能源汽车、光伏储能等行业持续发力，新能源业务占比迅速提升，在半导体行业周期向下的背景下，公司2022年全年业绩依然保持高速增长态势，彰显行业龙头地位。综合公司最新财报以及对公司战略布局的判断，我们小幅调整了公司盈利预期，预计公司2023-2025年净利润分别为11.21亿元（前值为11.95亿元）、15.10亿元（前值为16.34亿元）、20.05亿元（新增），EPS分别为6.56元、8.84元和11.74元，对应4月7日收盘价PE分别为45.3X、33.7X和25.3X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险：公司业绩与半导体功率分立器件行业景气度密切相关，因而会受到宏观经济波动的影响，如若宏观经济下行或者下游需求不及预期，公司收入和盈利增长可能受到不利影响；（2）市场竞争加剧的风险：MOSFET、IGBT属于技术门槛较高的功率半导体器件，对研发技术、产品质量、服务都要求较高，一旦公司的技术水平、产品更新迭代的速度、产品和服务的质量有所降低，都可能被竞争对手抢夺市场份额；（3）产能不足的风险：目前公司仍专注于Fabless模式，产品研发设计迭代速度较快，但是如果公司主要供应商产能严重紧张或者双方关系恶化，则可能导致公司的供货、客户拓展受到影响，业绩受到不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5159	5625	6706	8491
现金	2868	2736	2972	3719
应收票据及应收账款	767	1128	1561	2093
其他应收款	1	1	2	2
预付账款	10	15	20	27
存货	702	942	1308	1759
其他流动资产	811	803	842	890
非流动资产	1969	2699	3077	3184
长期投资	0	0	0	0
固定资产	668	1892	2764	2886
无形资产	90	75	60	45
其他非流动资产	1211	733	254	254
资产总计	7128	8324	9784	11675
流动负债	579	914	1269	1706
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	479	705	979	1317
其他流动负债	100	209	290	389
非流动负债	808	769	661	507
长期借款	664	625	517	363
其他非流动负债	144	144	144	144
负债合计	1387	1683	1930	2213
少数股东权益	3	6	11	16
股本	171	171	171	171
资本公积	3989	3990	3990	3990
留存收益	1578	2475	3682	5286
归属母公司股东权益	5738	6635	7843	9447
负债和股东权益	7128	8324	9784	11675

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	668	1026	1336	1764
净利润	821	1124	1514	2010
折旧摊销	61	270	422	493
财务费用	-102	-96	-102	-130
投资损失	-12	-7	-7	-7
营运资金变动	-245	-264	-490	-601
其他经营现金流	145	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1225	-992	-792	-592
资本支出	1276	1000	800	600
长期投资	50	0	0	0
其他投资现金流	-2550	-1992	-1592	-1192
筹资活动现金流	452	-166	-308	-426
短期借款	0	0	0	0
长期借款	560	-39	-108	-155
其他筹资现金流	-108	-127	-200	-271
现金净增加额	-104	-132	236	747

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2705	3978	5509	7386
营业成本	1615	2377	3302	4439
税金及附加	11	16	22	29
营业费用	31	45	63	84
管理费用	71	95	127	162
研发费用	189	278	386	517
财务费用	-102	-96	-102	-130
资产减值损失	-1	-2	-2	-3
信用减值损失	-11	-11	-16	-21
其他收益	29	20	20	20
公允价值变动收益	8	5	5	5
投资净收益	12	7	7	7
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	927	1282	1726	2292
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	927	1281	1726	2291
所得税	106	157	212	281
净利润	821	1124	1514	2010
少数股东损益	3	3	4	6
归属母公司净利润	818	1121	1510	2005
EBITDA	886	1455	2045	2654
EPS (元)	4.79	6.56	8.84	11.74

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	58.5	47.1	38.5	34.1
营业利润(%)	105.8	38.2	34.7	32.8
归属于母公司净利润(%)	105.2	37.1	34.7	32.8
获利能力				
毛利率(%)	40.3	40.3	40.1	39.9
净利率(%)	30.2	28.2	27.4	27.1
ROE(%)	14.2	16.9	19.3	21.2
ROIC(%)	46.7	33.4	33.6	36.1
偿债能力				
资产负债率(%)	19.5	20.2	19.7	19.0
净负债比率(%)	-38.4	-31.8	-31.3	-35.5
流动比率	8.9	6.2	5.3	5.0
速动比率	7.5	5.0	4.1	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	4.79	6.56	8.84	11.74
每股经营现金流(最新摊薄)	3.91	6.01	7.82	10.33
每股净资产(最新摊薄)	33.60	38.85	45.92	55.31
估值比率				
P/E	62.2	45.3	33.7	25.3
P/B	8.9	7.7	6.5	5.4
EV/EBITDA	60.5	33.3	23.6	17.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033