

# 定增突破产能瓶颈，加快进口替代

## 斯达半导(603290)

### 事件概述

公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 35 亿元，不超过 1600 万股，其中 20 亿元用于高压特色工艺功率芯片和 SiC 研发及产业化项目，7 亿元用于功率半导体模块生产线自动化改造项目，8 亿元用于补充流动资金。

### ►定增项目有望突破产能瓶颈，提升市占率

公司作为国内 IGBT 行业的领军企业，IGBT 模块、SiC 模块获得包括新能源汽车客户在内的众多客户认可，进口替代提速。依据我们产业链的研究，目前 8 寸产能供不应求，功率板块在新能源汽车、白电等领域驱动下景气度持续。以华虹举例而言，华虹第四季度销售收入远超指引，达到了历史新高的 2.801 亿美元，较去年同期增长 15.4%，较上季度增长 10.7%；其中 IGBT 及通用 MOSFET 产品的需求增加，分立器件业务收入同比增加 7.2%、逻辑及射频业务受益于 CIS 需求增加收入同比增长 99.1%，华虹预计 2021 年 Q1 销售收入约 2.88 亿美元左右，有望持续创新高。我们认为，公司通过此次定增项目有望突破 IGBT、SiC 模块产能瓶颈，提升市占率，项目达产后预计将形成年产 36 万片功率半导体芯片的生产能力，加快实现在 IGBT 及其模块的进口替代。

### ►新能源汽车加速渗透，SiC 市场空间足

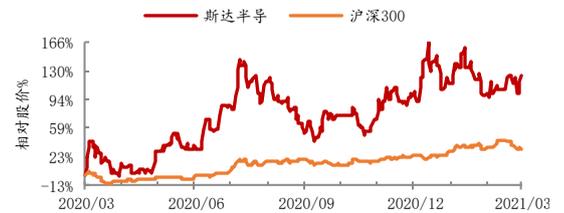
依据公司本次预案公告，2020 年 11 月国务院印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》中明确提出，2025 年，我国新能源汽车新车销量占比达到 25%左右。与 Si（硅）基的 IGBT 相比，SiC MOSFET 在产品尺寸、功率消耗方面大幅减小，较大地提升了新能源汽车电池的电能转化效率。依据公司本次预案信息，预计到 2027 年碳化硅功率器件的市场规模将超过 100 亿美元，2018-2027 年的复合增速接近 40%。通过此次定增项目，将进一步提升公司在汽车级全碳化硅功率模组的技术水平，加强与终端品牌客户的合作交流。

### 投资建议

若公司顺利完成此次定增项目预计对公司经营业绩产生一定积极的影响，我们综合考虑项目建设的周期进展情况调整此前盈利预测，预计 2020~2022 年公司营收为 9.50 亿元、14.50 亿元、19.50 亿元（此前为 9.50 亿元、12.50 亿元、15.60 亿元）；预计实现归属于母公司股东净利润为 1.78 亿元、2.85 亿元、4.02 亿元（此前为 1.78 亿元、2.57 亿元、

### 评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	250.18
股票代码:	603290
52 周最高价/最低价:	304.11/102.13
总市值(亿)	400.29
自由流通市值(亿)	197.54
自由流通股数(百万)	78.96



分析师: 孙远峰  
邮箱: sunyf@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519080005

分析师: 王海维  
邮箱: wanghw1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519090003

### 相关研究

- 【华西电子】斯达半导(603290): 新能源汽车加速渗透, 投资车规级 SiC 项目  
2020.12.17
- 【华西电子】\_斯达半导(603290)\_新能源汽车加速渗透, IGBT 迎黄金发展期  
2020.10.29
- 【华西电子】斯达半导(603290) 点评报告\_多领域布局, 加快进口替代步伐  
2020.08.28

3.40 亿元)。鉴于公司在 IGBT 设计/封测领域的领先地位及未来成长空间足，维持“买入”评级。

### 风险提示

IGBT 芯片、快恢复二极管芯片及 IGBT 模块的技术门槛高、技术难度大、资金要求高，存在产品研发进展低于预期风险、技术泄密风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	675	779	950	1,450	1,950
YoY	54.2%	15.4%	21.9%	52.6%	34.5%
归母净利润(百万元)	97	135	178	285	402
YoY	83.5%	39.8%	31.5%	60.2%	41.2%
毛利率	29.4%	30.6%	31.0%	32.0%	32.0%
每股收益(元)	0.60	0.85	1.11	1.78	2.51
ROE	22.3%	24.2%	22.6%	6.2%	8.0%
市盈率	413.77	295.90	225.02	140.42	99.48

资料来源：wind，华西证券研究所

华西电子-走进“芯”时代系列深度报告，全面覆盖半导体设计、制造、封测、设备、材料等各产业链环节和重点公司，敬请关注公众号“远峰电子”



## 华西电子【走进“芯”时代系列深度报告】

- 1、芯时代之一\_半导体重磅深度《新兴技术共振进口替代，迎来全产业链投资机会》
- 2、芯时代之二\_深度纪要《国产芯投资机会暨权威专家电话会》
- 3、芯时代之三\_深度纪要《半导体分析和投资策略电话会》
- 4、芯时代之四\_市场首篇模拟 IC 深度《下游应用增量不断，模拟 IC 加速发展》
- 5、芯时代之五\_存储器深度《存储产业链战略升级，开启国产替代“芯”篇章》
- 6、芯时代之六\_功率半导体深度《功率半导体处黄金赛道，迎进口替代良机》
- 7、芯时代之七\_半导体材料深度《铸行业发展基石，迎进口替代契机》
- 8、芯时代之八\_深度纪要《功率半导体重磅专家交流电话会》
- 9、芯时代之九\_半导体设备深度《进口替代促景气度提升，设备长期发展明朗》
- 10、芯时代之十\_3D/新器件《先进封装和新器件，续写集成电路新篇章》
- 11、芯时代之十一\_IC 载板和 SLP《IC 载板及 SLP，集成提升的板级贡献》
- 12、芯时代之十二\_智能处理器《人工智能助力，国产芯有望“换”道超车》
- 13、芯时代之十三\_封测《先进封装大势所趋，国家战略助推成长》
- 14、芯时代之十四\_大硅片《供需缺口持续，国产化蓄势待发》
- 15、芯时代之十五\_化合物《下一代半导体材料，5G 助力市场成长》
- 16、芯时代之十六\_制造《国产替代加速，拉动全产业链发展》
- 17、芯时代之十七\_北方华创《双结构化特建机遇，由大做强倍显张力》
- 18、芯时代之十八\_斯达半导《铸 IGBT 功率基石，创多领域市场契机》
- 19、芯时代之十九\_功率半导体深度②《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》
- 20、芯时代之二十\_汇顶科技《光电传感创新领跑，多维布局引领未来》
- 21、芯时代之二十一\_华润微《功率半导专芯致志，特色工艺术业专攻》
- 22、芯时代之二十二\_大硅片\*重磅深度《半导材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》
- 23、芯时代之二十三\_卓胜微《5G 赛道射频芯片龙头，国产替代正当时》
- 24、芯时代之二十四\_沪硅产业《硅片“芯”材蓄势待发，商用量产空间广阔》
- 25、芯时代之二十五\_韦尔股份《光电传感稳创领先，系统方案展创宏图》
- 26、芯时代之二十六\_中环股份《半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜》
- 27、芯时代之二十七\_射频芯片《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》
- 28、芯时代之二十八\_中芯国际《代工龙头创领升级，产业联动芯火燎原》
- 29、芯时代之二十九\_寒武纪《AI 芯片国内龙头，高研发投入前景可期》
- 30、芯时代之三十\_芯朋微《国产电源 IC 十年磨一剑，铸就国内升级替代》

- 31、芯时代之三十一\_射频 PA 《射频 PA 革新不止，万物互联广袤无限》
- 32、芯时代之三十二\_中微公司 《国内半导刻蚀巨头，迈内生&外延平台化》
- 33、芯时代之三十三\_芯原股份 《国内 IP 龙头厂商，推动 SiPaaS 模式发展》
- 34、芯时代之三十四\_模拟 IC 深度 PPT 《模拟 IC 黄金赛道，本土配套渐入佳境》
- 35、芯时代之三十五\_芯海科技 《高精度测量 ADC+MCU+AI，切入蓝海赛道超芯星》
- 36、芯时代之三十六\_功率&化合物深度 PPT 《扩容&替代提速，化合物布局长远》
- 37、芯时代之三十七\_恒玄科技 《专注智能音频 SoC 芯片，迎行业风快速发展》
- 38、芯时代之三十八\_和而泰 《从高端到更高端，芯平台创新格局》
- 39、芯时代之三十九\_家电芯深度 PPT 《家电芯配套渐完善，增存量机遇筑蓝海》

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	779	950	1,450	1,950	净利润	136	178	285	403
YoY (%)	15.4%	21.9%	52.6%	34.5%	折旧和摊销	28	20	100	200
营业成本	541	656	986	1,326	营运资金变动	-87	-148	-154	-101
营业税金及附加	4	4	4	6	经营活动现金流	88	43	219	495
销售费用	15	19	29	39	资本开支	-49	-45	-1,503	-1,512
管理费用	24	28	44	59	投资	0	0	0	0
财务费用	10	2	1	-32	投资活动现金流	-49	-38	-1,493	-1,498
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	股权募资	0	40	16	0
投资收益	0	7	10	14	债务募资	184	0	0	0
营业利润	145	210	337	487	筹资活动现金流	-26	37	3,497	-3
营业外收支	0	5	7	-2	现金净流量	13	41	2,222	-1,007
利润总额	145	215	344	485					
所得税	9	37	58	82	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	136	178	285	403	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	135	178	285	402	营业收入增长率	15.4%	21.9%	52.6%	34.5%
YoY (%)	39.8%	31.5%	60.2%	41.2%	净利润增长率	39.8%	31.5%	60.2%	41.2%
每股收益	0.85	1.11	1.78	2.51	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	30.6%	31.0%	32.0%	32.0%
					净利率率	17.4%	18.8%	19.7%	20.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	总资产收益率 ROA	15.7%	16.1%	5.7%	7.4%
货币资金	94	135	2,358	1,351	净资产收益率 ROE	24.2%	22.6%	6.2%	8.0%
预付款项	2	2	3	4	<b>偿债能力</b>				
存货	197	216	324	436	流动比率	<b>2.77</b>	<b>3.49</b>	<b>11.14</b>	<b>6.63</b>
其他流动资产	268	415	528	585	速动比率	1.79	2.50	10.00	5.40
流动资产合计	561	768	3,212	2,376	现金比率	0.46	0.61	8.17	3.77
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	35.3%	29.0%	7.8%	8.4%
固定资产	245	275	1,689	3,007	<b>经营效率</b>				
无形资产	27	27	27	27	总资产周转率	0.91	0.86	0.29	0.36
非流动资产合计	300	340	1,764	3,093	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	860	1,108	4,977	5,469	每股收益	0.85	1.11	1.78	2.51
短期借款	85	85	85	85	每股净资产	3.50	4.93	28.68	31.32
应付账款及票据	95	108	162	218	每股经营现金流	0.55	0.27	1.37	3.09
其他流动负债	22	27	41	55	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	203	220	288	358	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	295.90	225.02	140.42	99.48
其他长期负债	102	102	102	102	PB	0.00	48.86	8.40	7.69
非流动负债合计	102	102	102	102					
负债合计	304	322	390	460					
股本	120	160	176	176					
少数股东权益	-3	-3	-3	-2					
股东权益合计	556	786	4,587	5,009					
负债和股东权益合计	860	1,108	4,977	5,469					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

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