

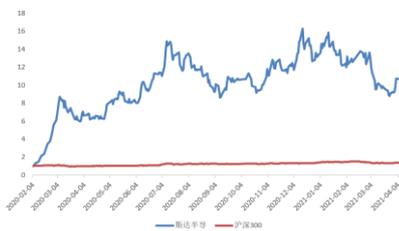
## 年报符合预期，多领域 IGBT 获得突破

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-04-09

收盘价(元)	186.7
近12个月最高/最低(元)	279.8/101.9
总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	79
流通股比例(%)	49.3
总市值(亿元)	299
流通市值(亿元)	147

### 公司价格与沪深300走势比较



**分析师：尹沿技**

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

**联系人：刘体劲**

执业证书号：S0010120070037

电话：15000162349

邮箱：liutj@hazq.com

### 相关报告

《华安证券\_大国雄芯.半导体系列深度报告(七):斯达半导深度报告(603290):乘风破浪的国产 IGBT 龙头》  
2020-07-30

### 主要观点：

#### ● 公司披露 2020 年年报

公司公告 2020 年年报，2020 年实现收入 9.63 亿（同比+23.55%），归母净利润 1.80 亿（同比+33.5%），扣非净利润 1.55 亿（同比+29.6%）。

#### ● 年报业绩符合预期

**业绩符合预期。**全年毛利率 31.56%，同比去年 30.61%增加 0.95pct；净利率 18.8%，同比去年 17.42%增加 1.38pct。公司单四季度收入 2.94 亿，同比+37.8%，相比前三季度的-7%/+28%/+26%的增速有所加快，且单季度收入是近年来最高水平；单四季度归母净利润 4655 万，同比+47%，环比三季度略有减少，主要是四季度计提相关费用，以及单四季度毛利率相比前三季度略有下滑，或是晶圆涨价带来公司成本略有提升。

#### ● 多领域 IGBT 持续突破，国产替代稳步推进

- 1、公司主要业务领域：**工控和电源 7 亿收入（同比+21.61%），新能源营收 2.15 亿（同比+30.3%）；白色家电收入 3765 万（同比+25.18%）；
- 2、在新能源车领域：**2020 年，公司生产的汽车级 IGBT 模块合计配套超过 20 万辆新能源汽车；新增多个国内外知名车型平台定点，且基于第六代 Trench FS 技术的 650V/750V IGBT 芯片占比在提升；公司应用于燃油车微混系统的 48V BSG 累计配套超过 10 万辆节能燃油汽车；车规级 SGT MOSFET（split-gate trench MOSFET）研发成功，预计 2021 年开始批量供货；
- 3、在光伏发电领域：**公司自主 IGBT 芯片开发的适用于集中式光伏逆变器的大功率模块系列和组串式逆变器的 Boost 及三电平模块系列市场份额进一步提高；公司使用自主 IGBT 芯片开发的分立器件获行业内重点组串式光伏逆变器客户的批量装机应用，预计 2021 年进入大批量装机应用；
- 4、在第三代半导体领域：**在机车牵引辅助供电系统、新能源汽车行业控制器、光伏行业推出的各类 SiC 模块得到进一步的推广应用；
- 5、12 寸线上的 IGBT 已经批量生产：**2020 年，公司基于第六代 Trench FS 技术的 1200V IGBT 芯片在 12 寸产线上开发成功并开始批量生产。

#### ● 投资建议

公司逐渐走出疫情影响，收入利润保持平稳增长状态；短期晶圆产能紧张不改公司长期应用领域突破、客户突破和新产品品类突破等长期向好逻辑。预计公司 2021-2023 年的营业收入分别是：13.24 亿、17.79 亿、23.48 亿元，归母净利润分别是 2.45 亿元、3.54 亿元、4.67 亿元，对应当前 299 亿市值 PE 分别为 122.0 倍、84.5 倍、64.0 倍。

仍然从长周期角度看好斯达半导未来成长性；未来 5 年受益行业

空间增长 (2 倍量级) \* 市占率增加 (5 倍量级) \* 芯片自制比例提升/规模效应提升净利率, 对应的是 10 倍以上的收入利润增长潜力, 且 2025 年-2030 年 SIC 器件复制 IGBT 先模块后芯片的路走通后, 成长逻辑由 5 年延续至 10 年以上。维持“买入”评级。

● **风险提示**

新能源车发展不及预期; 宏观经济下行; SIC 研发项目不及预期。。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	963	1324	1779	2348
收入同比 (%)	24%	38%	34%	32%
归属母公司净利润	181	245	354	467
净利润同比 (%)	34%	36%	45%	32%
毛利率 (%)	31.6%	30.6%	31.4%	31.4%
ROE (%)	15.7%	18.0%	21.8%	23.6%
每股收益 (元)	1.13	1.53	2.22	2.92
P/E	165.19	122.04	84.46	64.02
P/B	26.92	22.76	19.09	15.72
EV/EBITDA	127	82	58	44

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,061	1,230	1,489	1,830	
现金	80	126	179	263	
应收账款	251	309	401	516	
其他应收款	0	1	1	1	
预付账款	2	2	3	3	
存货	255	290	374	463	
其他流动资产	473	502	531	583	
<b>非流动资产</b>	363	392	430	486	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	294	313	339	371	
无形资产	26	24	23	21	
其他非流动资产	43	54	68	94	
<b>资产总计</b>	1,425	1,621	1,918	2,317	
<b>流动负债</b>	170	156	194	252	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	119	113	150	199	
其他流动负债	51	43	44	53	
<b>非流动负债</b>	98	96	91	80	
长期借款	4	4	4	4	
其他非流动负债	94	92	87	76	
<b>负债合计</b>	268	252	285	332	
少数股东权益	(2)	(2)	(0)	1	
股本	160	160	160	160	
资本公积	463	463	463	463	
留存收益	537	747	1,010	1,361	
归属母公司股东权益	1,159	1,370	1,634	1,984	
<b>负债和股东权益</b>	1,425	1,621	1,918	2,317	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	(126)	25	216	293	
净利润	181	245	354	467	
折旧摊销	33	23	26	30	
财务费用	1	(1)	(2)	(3)	
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)	
营运资金变动	(640)	(239)	(174)	(217)	
其他经营现金流	305	3	17	22	
<b>投资活动现金流</b>	(222)	58	(60)	(75)	
资本支出	0	(40)	(50)	(60)	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	(222)	98	(10)	(15)	
<b>筹资活动现金流</b>	334	(33)	(89)	(114)	
短期借款	(85)	0	0	0	
长期借款	4	0	0	0	
普通股增加	40	0	0	0	
资本公积增加	419	0	0	0	
其他筹资现金流	(44)	(33)	(89)	(114)	
<b>现金净增加额</b>	(13)	50	67	104	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	963	1,324	1,779	2,348	
营业成本	659	919	1,220	1,610	
营业税金及附加	3	4	6	11	
销售费用	15	20	27	36	
管理费用	25	123	166	217	
财务费用	(1)	(1)	(2)	(3)	
资产减值损失	(0)	1	1	(0)	
公允价值变动收益	1	1	15	21	
投资净收益	6	6	6	6	
<b>营业利润</b>	205	264	382	504	
营业外收入	4	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	209	264	382	504	
所得税	28	19	27	35	
<b>净利润</b>	181	246	355	468	
少数股东损益	0	1	1	1	
<b>归属母公司净利润</b>	181	245	354	467	
EBITDA	300	376	525	685	
EPS (元)	1.13	1.53	2.22	2.92	

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.55%	37.50%	34.32%	32.04%
营业利润	41.37%	29.10%	44.61%	31.75%
归属于母公司净利	33.56%	35.64%	44.62%	31.75%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	31.56%	30.60%	31.43%	31.43%
净利率 (%)	0.26%	18.76%	18.51%	19.93%
ROE (%)	15.65%	17.96%	21.76%	23.59%
ROIC (%)	33.13%	30.65%	35.37%	41.58%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	18.81%	15.57%	14.85%	14.32%
净负债比率 (%)	12.00%	10.35%	4.22%	0.84%
流动比率	6.23	7.84	7.67	7.27
速动比率	4.73	5.99	5.74	5.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.84	0.87	1.01	1.11
应收账款周转率	4.12	4.74	5.02	5.14
应付账款周转率	8.99	11.39	13.49	13.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.13	1.53	2.22	2.92
每股经营现金流薄)	(0.78)	0.15	1.35	1.83
每股净资产	7.24	8.57	10.21	12.40
<b>估值比率</b>				
P/E	165.19	122.04	84.46	64.02
P/B	26.9	22.8	19.1	15.7
EV/EBITDA	127.15	81.98	58.40	44.48

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，TMT 行业首席分析师。

**联系人：**刘体劲，刘体劲，上海交通大学管理学硕士，四年电子买方研究经历，2020 年加入华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。