

# Q1 业绩超预期，新能源和变频家电市场爆发增长可期

——斯达半导 2021Q1 业绩点评

公司点评

## ● 国内 IGBT 龙头公司，一季报业绩增长强劲，维持“强烈推荐”评级。

公司发布 2021 年一季报: 2021 年实现营业收入 3.25 亿元, 同比增长 135.70%, 归母净利润 7500 万, 同比增长 177.23%, 业绩超市场预期。我们认为国内 IGBT 市场持续增长, 未来新能源、电源、工业控制市场将助推 IGBT 市场加速爆发, 在半导体国产化加速背景下, 公司作为国内 IGBT 行业龙头将维持领先地位, 推动业绩高速增长。我们预计公司 2021-2022 年归母净利润为 3.51/4.63/5.88 亿元, 对应 PE 为 90/68/54 倍, 维持“强烈推荐”评级。

## ● 公司三大业务进展顺利, 2021 年保持快速成长动力十足。

2020 年, 公司工业控制与电源行业实现营收为 7.07 亿元 (+21.61%), 实现稳健增长; 新能源业务方面, 公司生产的汽车级 IGBT 模块配套超过 20 万辆新能源汽车, 实现营收 2.15 亿元 (+30.38%); 变频白色家电及其他业务方面, 公司应用于变频白电的 IPM 模块得到多家主流厂家认可, 逐步实现批量出货, 实现营收 3765.68 万元 (+25.18%)。展望 2021 年, 公司在深耕工业控制与电源行业的同时, 继续重点发力新能源和变频白色家电市场, 预计新能源汽车用 650V/750V IGBT 芯片产品、风电用 1700V IGBT 模块、逆变器用大功率模块等产品市场份额有望持续提升, 燃油车微混系统用的 48V BSG 功率组件、白色家电用的 IPM 模块、温度和电流传感器的 IGBT 芯片等新产品均已经通过行业主流厂商认证, 预计 2021 年实现大批量供货, 公司成长动力十足。

● **需求持续提升+成本技术优势+IGBT 更新迭代, IGBT 市场有望持续扩容** 行业需求来看, 工控、电源、新能源、变频白色家电等市场需求持续提升, 加上 IGBT 持续更新换代, IGBT 市场规模有望持续增长。根据集邦咨询数据, 受益于新能源汽车和工业领域的需求大幅增加, 2025 年中国 IGBT 市场规模将达到 522 亿人民币, 复合增长率达 19.11%。同时公司深耕 IGBT 领域, 2020 年公司基于 Trench Field Stop 技术的 1200V IGBT 芯片在 12 寸产线上开发成功并批量生产; 2021 年公司车规级 SGT MOSFET 有望批量供货, 产品布局逐步完善。当前公司自主研发占比已超过 50%, 1200V/1700V IGBT 自主芯片市场份额有望持续提升, 整体公司行业布局将持续增大。我们认为公司综合竞争优势明显, 在半导体国产化加速大背景下, 公司有望充分受益。

● **风险提示:** 竞争加剧风险; 疫情蔓延不断加剧; 宏观经济大幅下滑风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	779	963	1,464	1,921	2,501
增长率(%)	15.4	23.6	52.0	31.2	30.2
净利润(百万元)	135	181	351	463	588
增长率(%)	39.8	33.6	94.5	31.9	27.0
毛利率(%)	30.6	31.6	38.6	37.8	36.8
净利率(%)	17.4	18.8	24.0	24.1	23.5
ROE(%)	24.4	15.7	24.2	24.8	24.4
EPS(摊薄/元)	0.85	1.13	2.20	2.90	3.68
P/E(倍)	233.9	175.1	90.0	68.3	53.8
P/B(倍)	56.5	27.3	21.7	16.9	13.1

## 强烈推荐 (维持评级)

毛正 (分析师)

证书编号: S0280520050002

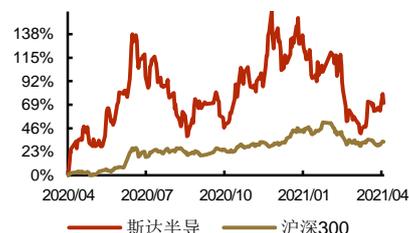
殷成钢 (联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据	时间 2021.04.20
收盘价(元):	195.69
一年最低/最高(元):	112.3/304.11
总股本(亿股):	1.6
总市值(亿元):	313.1
流通股本(亿股):	0.79
流通市值(亿元):	154.51
近 3 月换手率:	173.6%

## 股价一年走势



## 相关报告

《2019 年业绩超预期, 看好新能源和白色变频家电市场爆发》2020-04-08

《快速崛起的国内 IGBT 行业领军者》2020-03-02

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>561</b>	<b>1061</b>	<b>1365</b>	<b>1672</b>	<b>2189</b>	<b>营业收入</b>	<b>779</b>	<b>963</b>	<b>1464</b>	<b>1921</b>	<b>2501</b>
现金	94	80	293	807	940	营业成本	541	659	899	1195	1581
应收票据及应收账款合计	217	250	530	258	561	营业税金及附加	4	3	6	8	10
其他应收款	0	0	1	1	2	营业费用	15	15	26	33	43
预付账款	2	2	4	4	7	管理费用	24	25	37	48	63
存货	197	255	344	339	452	研发费用	54	77	110	146	191
其他流动资产	50	473	192	263	227	财务费用	10	-1	-2	-12	-24
<b>非流动资产</b>	<b>300</b>	<b>363</b>	<b>468</b>	<b>553</b>	<b>655</b>	资产减值损失	-1	-0	0	0	1
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
固定资产	245	294	410	493	595	其他收益	18	16	2	12	20
无形资产	27	26	25	24	22	投资净收益	0	6	3	3	4
其他非流动资产	28	43	33	36	37	<b>营业利润</b>	<b>145</b>	<b>205</b>	<b>392</b>	<b>518</b>	<b>661</b>
<b>资产总计</b>	<b>860</b>	<b>1425</b>	<b>1833</b>	<b>2224</b>	<b>2843</b>	营业外收入	0	4	2	2	3
<b>流动负债</b>	<b>203</b>	<b>170</b>	<b>278</b>	<b>250</b>	<b>326</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	85	0	79	0	0	<b>利润总额</b>	<b>145</b>	<b>209</b>	<b>394</b>	<b>521</b>	<b>664</b>
应付票据及应付账款合计	95	119	156	208	272	所得税	9	28	42	56	74
其他流动负债	22	51	43	42	54	<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>181</b>	<b>352</b>	<b>464</b>	<b>590</b>
<b>非流动负债</b>	<b>102</b>	<b>98</b>	<b>101</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	少数股东损益	1	0	1	1	1
长期借款	0	4	3	2	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>135</b>	<b>181</b>	<b>351</b>	<b>463</b>	<b>588</b>
其他非流动负债	102	94	98	96	97	EBITDA	175	240	437	572	722
<b>负债合计</b>	<b>304</b>	<b>268</b>	<b>379</b>	<b>348</b>	<b>424</b>	EPS(元)	0.85	1.13	2.20	2.90	3.68
少数股东权益	-3	-2	-2	-1	1						
股本	120	160	160	160	160						
资本公积	44	463	463	463	463						
留存收益	396	537	803	1147	1584						
归属母公司股东权益	560	1159	1456	1877	2419						
<b>负债和股东权益</b>	<b>860</b>	<b>1425</b>	<b>1833</b>	<b>2224</b>	<b>2843</b>						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>88</b>	<b>-126</b>	<b>194</b>	<b>771</b>	<b>338</b>
净利润	136	181	352	464	590
折旧摊销	28	33	47	65	85
财务费用	10	-1	-2	-12	-24
投资损失	-0	-6	-3	-3	-4
营运资金变动	-87	-335	-202	258	-308
其他经营现金流	2	2	3	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-49</b>	<b>-222</b>	<b>-12</b>	<b>-145</b>	<b>-182</b>
资本支出	49	90	119	83	100
长期投资	0	-139	0	0	0
其他投资现金流	0	-271	107	-62	-82
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-26</b>	<b>334</b>	<b>-49</b>	<b>-33</b>	<b>-22</b>
短期借款	-7	-85	0	0	0
长期借款	0	4	-1	-1	-1
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	1	419	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-44	-48	-32	-21
<b>现金净增加额</b>	<b>13</b>	<b>-14</b>	<b>134</b>	<b>593</b>	<b>133</b>

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.4	23.6	52.0	31.2	30.2
营业利润(%)	32.8	41.4	91.4	32.2	27.6
归属于母公司净利润(%)	39.8	33.6	94.5	31.9	27.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.6	31.6	38.6	37.8	36.8
净利率(%)	17.4	18.8	24.0	24.1	23.5
ROE(%)	24.4	15.7	24.2	24.8	24.4
ROIC(%)	21.3	17.6	26.1	38.9	36.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.3	18.8	20.7	15.7	14.9
净负债比率(%)	16.7	1.5	-7.7	-37.7	-34.8
流动比率	2.8	6.2	4.9	6.7	6.7
速动比率	1.5	2.8	3.0	4.3	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.6	4.1	11.5	11.3	11.0
应付账款周转率	7.0	6.1	4.8	4.6	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.13	2.20	2.90	3.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	-0.74	1.22	4.82	2.11
每股净资产(最新摊薄)	3.50	7.24	9.10	11.73	15.12
<b>估值比率</b>					
P/E	233.9	175.1	90.0	68.3	53.8
P/B	56.5	27.3	21.7	16.9	13.1
EV/EBITDA	180.9	131.5	72.1	54.1	42.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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，新时代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。

## 分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

## 分析师介绍

**毛正**，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>