

2021 年一季报点评: IGBT 需求旺盛, 业绩创历史新高

买入 (维持)

2021 年 04 月 30 日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	963	1,368	1,807	2,351
同比 (%)	23.6%	42.1%	32.1%	30.1%
归母净利润 (百万元)	181	311	405	548
同比 (%)	33.6%	72.3%	30.2%	35.1%
每股收益 (元/股)	1.13	1.95	2.53	3.42
P/E (倍)	185.74	107.78	82.78	61.29

事件: 公司 2021 年第一季度营业收入 3.25 亿元, 同比增长 135.7%, 归母净利润为 7504.78 万元, 同比增长 177.23%。

投资要点

■ **IGBT 需求旺盛, 业绩创历史新高:** 公司 2021 年第一季度归母净利润同比增长 177.23%, 环比增长 61.19%, 业绩创单季度历史新高。受益于工业控制及电源、新能源市场的发展, IGBT 模块需求量持续提升, 公司凭借自主研发优势积极拓展应用市场和客户, 持续提升 IGBT 产品市场份额, 推动业绩实现高速增长。2021 年第一季度, 公司毛利率为 34.2%, 同比提升 3.3pct, 环比提升 5.3pct, 净利率为 23.17%, 同比提升 3.53pct, 环比提升 7.36pct。

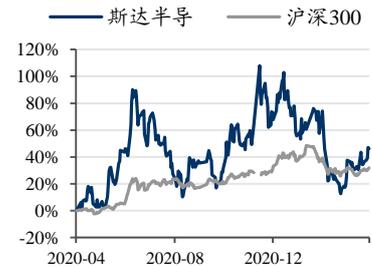
■ **IGBT 技术加速突破, 自主创新推进国产替代:** 公司深耕 IGBT 等功率半导体领域, 形成了 IGBT 模块、MOSFET 模块、整流模块、碳化硅器件等完善的产品布局。公司积极布局工控、新能源和变频家电等高成长细分领域, 市场地位持续提升。2020 年, 公司生产的汽车级 IGBT 模块合计配套超过 20 万辆新能源汽车, 同时公司在车用空调, 充电桩, 电子助力转向等新能源汽车半导体器件份额进一步提高; 公司基于第六代 Trench Field Stop 技术的 1200V IGBT 芯片在 12 寸产线上开发成功并开始批量生产; 公司应用于新能源汽车的车规级 SiC 模块获得国内外多家著名车企和 Tier1 客户的项目定点。在 IGBT 模块领域, 公司 IGBT 芯片设计和模块封装技术不断突破, 产品竞争力持续提升, 并积累了众多优质、稳定的客户资源, 凭借着出众的产品定制化能力和本土区位优势, 公司有望充分受益 IGBT 市场的持续增长和国产替代进程。

■ **延伸产业链布局, IDM 模式助力长期成长:** 半导体的制造环节不仅仅是前端设计环节的落地, 同时也与设计环节相辅相成, 共同保证了半导体产品的功能和性能的实现, 并推进半导体产品不断迭代更新。以 IGBT 为代表的功率半导体产业对于设计、制造乃至封测的一体化要求较高, IDM 模式可为功率半导体厂商带来独特的竞争优势。公司积极延伸产业链布局, 配套自有产能, IDM 模式有助于公司提升对下游市场的供货保障能力和供应链安全性, 把握当前功率半导体的高景气市场机遇, 构建设计、制造、封装一体化竞争优势, 助力公司长期成长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计随着公司 IGBT 品类和应用市场的持续拓展, 公司营收规模和盈利能力有望稳步提升, 我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测从 2.56/3.52/4.63 亿元上调至 3.11/4.05/5.48 亿元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 108/83/61 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场需求不及预期; 新品推出不及预期; 客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	209.75
一年最低/最高价	131.81/304.11
市净率(倍)	27.18
流通 A 股市值(百万元)	16561.28

基础数据

每股净资产(元)	7.72
资产负债率(%)	18.48
总股本(百万股)	160.00
流通 A 股(百万股)	78.96

相关研究

1、《斯达半导 (603290): 本土 IGBT 龙头, 率先受益国产替代》
2021-04-25

斯达半导三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,061	1,389	1,675	2,142	营业收入	963	1,368	1,807	2,351
现金	80	129	300	394	减:营业成本	659	908	1,169	1,493
应收账款	250	414	463	678	营业税金及附加	3	5	7	9
存货	255	369	434	591	营业费用	15	24	30	40
其他流动资产	476	477	478	480	管理费用	102	52	92	134
非流动资产	363	457	551	665	财务费用	-1	5	16	13
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	14	18	24
固定资产	294	399	498	614	加:投资净收益	6	4	-3	-1
在建工程	18	13	11	11	其他收益	14	-1	0	0
无形资产	26	20	18	16	营业利润	205	363	472	638
其他非流动资产	25	25	25	25	加:营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	1,425	1,845	2,227	2,808	利润总额	209	363	472	638
流动负债	170	334	359	443	减:所得税费用	28	51	66	89
短期借款	0	100	100	100	少数股东损益	0	1	1	1
应付账款	119	176	204	281	归属母公司净利润	181	311	405	548
其他流动负债	51	57	55	61	EBIT	207	363	472	634
非流动负债	98	97	96	96	EBITDA	240	398	520	697
长期借款	4	3	3	2					
其他非流动负债	94	94	94	94	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	268	431	456	539	每股收益(元)	1.13	1.95	2.53	3.42
少数股东权益	-2	-1	-1	1	每股净资产(元)	7.24	8.85	11.07	14.18
					发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
归属母公司股东权益	1,159	1,416	1,772	2,268	ROIC(%)	14.3%	19.3%	20.6%	22.1%
负债和股东权益	1,425	1,845	2,227	2,808	ROE(%)	15.7%	22.1%	22.9%	24.2%
					毛利率(%)	31.6%	33.6%	35.3%	36.5%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	18.8%	22.8%	22.4%	23.3%
经营活动现金流	-126	133	383	336	资产负债率(%)	18.8%	23.3%	20.5%	19.2%
投资活动现金流	-222	-125	-146	-178	收入增长率(%)	23.6%	42.1%	32.1%	30.1%
筹资活动现金流	334	41	-66	-65	净利润增长率(%)	33.6%	72.3%	30.2%	35.1%
现金净增加额	-14	49	171	94	P/E	185.74	107.78	82.78	61.29
折旧和摊销	33	35	48	63	P/B	28.96	23.70	18.94	14.80
资本开支	90	93	95	114	EV/EBITDA	139.55	84.17	64.04	47.67
营运资本变动	-335	-216	-90	-289					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>