

斯达半导 (603290)

2021年09月02日

2021年半年报点评: IGBT 持续突破, 未来成长空间广阔

买入 (维持)

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	1,648	2,295	3,105
同比 (%)	23.6%	71.2%	39.2%	35.3%
归母净利润 (百万元)	181	338	488	686
同比 (%)	33.6%	87.1%	44.4%	40.5%
每股收益 (元/股)	1.15	2.11	3.05	4.29
P/E (倍)	293.70	159.89	110.71	78.79

事件: 2021年上半年, 公司实现营业收入 7.19 亿元, 同比增长 72.62%, 归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 90.88%。

投资要点

- **各应用市场需求强劲, 业绩稳步增长:** 公司 2021H1 归母净利润 1.54 亿元, yoy+90.88%, 对应 2021Q2 归母净利润 7893.85 万元, yoy+47.27%, qoq+5.18%。2021H1, 公司主营业务收入在各细分行业均实现稳步增长: 1) 公司工业控制和电源行业的营业收入 5.01 亿元, yoy+52.06%; 2) 公司新能源行业营业收入 1.84 亿元, yoy+162.92%; 3) 公司变频白色家电及其他行业的营业收入 3399.26 万元, yoy+106.09%。2021Q2, 公司毛利率 34.42%, yoy+2.86pct, qoq+0.22pct, 期间费率 10.61%, yoy+0.27pct, qoq+1.57pct, 销售净利率 21.47%, yoy+2.67pct, qoq-1.7pct。
- **新品研发不断突破, 稳步推进新能源汽车和光伏 IGBT 的国产替代:** 2021H1, 公司生产的用于主电机控制器的车规级 IGBT 模块持续放量, 合计配套超过 20 万辆新能源汽车, 公司预计 2021H2 配套数量将进一步增加。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的份额进一步提高。公司基于第六代 Trench Field Stop 技术的 650V/750V IGBT 芯片及配套 FRD 的模块新增多个双电控混动以及纯电动车型的主电机控制器平台定点, 未来有望持续提升市场份额, 同时, 公司基于第六代 Trench Field Stop 技术的 1200V IGBT 芯片在 12 寸产线实现大批量生产, 12 寸 IGBT 芯片产量迅速提高。此外, 公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的新一代车规级 650V/750V IGBT 芯片研发成功, 预计 2022 年开始批量供货。2021H1, 公司继续布局宽禁带功率半导体器件, 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。在新能源汽车领域, 公司新增多个使用全 SiC MOSFET 模块的 800V 系统的主电机控制器项目定点。在光伏发电领域, 公司使用自主 IGBT 芯片的模块和分立器件在国内主流光伏逆变器客户开始大批量装机应用。
- **IGBT 竞争力和先发优势显著, 未来成长空间广阔:** 公司在变频器、新能源汽车及逆变电焊机等细分市场领域具备突出竞争优势。在变频器领域, 公司目前已经成为国内多家知名变频器企业的 IGBT 模块主要供应商; 在新能源汽车领域, 公司已成功跻身于国内汽车级 IGBT 模块的主要供应商之列, 与国际企业同台竞争, 市场份额不断扩大; 在新能源发电领域, 公司已经成为国内多家光伏发电、风力发电逆变器头部企业的重要供应商; 在逆变电焊机领域, 公司是少数可以提供适合于不同种类电焊机的多系列 IGBT 模块的供应商。公司在 IGBT 市场的先发优势明显, 随着公司生产规模的扩大, 自主芯片的批量导入, 在供货稳定性上的优势会进一步巩固, 从而提高潜在竞争对手进入本行业的壁垒。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计随着公司 IGBT 产品的持续放量, 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 3.11/4.05/5.48 亿元上调到 3.38/4.88/6.86 亿元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 160/111/79 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)	337.76
一年最低/最高价	155.18/471.55
市净率(倍)	42.76
流通 A 股市值(百万元)	26668.59

基础数据

每股净资产(元)	7.90
资产负债率(%)	20.10
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): 2021 年一季报点评: IGBT 需求旺盛, 业绩创历史新高》2021-04-30
- 2、《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
<b>流动资产</b>	<b>1,061</b>	<b>1,618</b>	<b>2,279</b>	<b>3,206</b>	<b>营业收入</b>	<b>963</b>	<b>1,648</b>	<b>2,295</b>	<b>3,105</b>
现金	80	59	174	422	减:营业成本	659	1,078	1,476	1,961
应收账款	251	429	597	808	营业税金及附加	3	6	8	12
存货	255	418	572	760	营业费用	15	28	38	51
其他流动资产	475	712	936	1,216	管理费用	25	54	76	110
<b>非流动资产</b>	<b>363</b>	<b>507</b>	<b>668</b>	<b>796</b>	研发费用	77	141	195	272
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-1	1	3	-4
固定资产	294	331	449	526	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	18	49	69	93	加:投资净收益	6	7	11	14
无形资产	26	66	93	124	其他收益	16	31	42	57
其他非流动资产	25	61	57	53	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,425</b>	<b>2,125</b>	<b>2,947</b>	<b>4,001</b>	<b>营业利润</b>	<b>205</b>	<b>378</b>	<b>551</b>	<b>774</b>
<b>流动负债</b>	<b>170</b>	<b>389</b>	<b>470</b>	<b>598</b>	加:营业外净收支	4	3	3	3
短期借款	0	108	84	84	<b>利润总额</b>	<b>209</b>	<b>380</b>	<b>554</b>	<b>776</b>
应付账款	122	200	273	363	减:所得税费用	28	42	65	89
其他流动负债	48	81	112	151	少数股东损益	0	1	1	2
<b>非流动负债</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>181</b>	<b>338</b>	<b>488</b>	<b>686</b>
长期借款	4	4	4	4	EBIT	199	381	556	771
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	232	565	768	1,013
<b>负债合计</b>	<b>268</b>	<b>486</b>	<b>567</b>	<b>695</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	-2	-1	-0	1	每股收益(元)	1.15	2.11	3.05	4.29
归属母公司股东权益	1,159	1,640	2,380	3,305	每股净资产(元)	7.24	10.25	14.87	20.66
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,425</b>	<b>2,125</b>	<b>2,947</b>	<b>4,001</b>	发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
					ROIC(%)	14.9%	19.4%	19.9%	20.1%
					ROE(%)	15.6%	20.6%	20.5%	20.8%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
					毛利率(%)	31.6%	34.6%	35.7%	36.9%
经营活动现金流	-126	50	253	368	销售净利率(%)	18.8%	20.5%	21.3%	22.1%
投资活动现金流	-222	-175	-109	-114	资产负债率(%)	18.8%	22.9%	19.3%	17.4%
筹资活动现金流	334	104	-30	-6	收入增长率(%)	23.6%	71.2%	39.2%	35.3%
现金净增加额	-14	-21	114	248	净利润增长率(%)	33.6%	87.1%	44.4%	40.5%
折旧和摊销	33	184	213	241	P/E	293.70	159.89	110.71	78.79
资本开支	-90	-146	-124	-131	P/B	46.63	32.95	22.71	16.35
营运资本变动	-335	-467	-442	-550	EV/EBITDA	165.78	95.75	70.22	53.04

数据来源: Wind, 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>