

斯达半导 (603290)

公司研究/点评报告

业绩大幅增长，享受高景气与国产替代红利

点评报告/电子

2021年11月01日

一、事件概述

10月30日，公司发布2021年三季报，2021年前三季度公司实现收入12.0亿元，同增79%，归母净利2.7亿元，同增99%。

二、分析与判断

Q3业绩大幅增长，合同负债大增需求旺盛

2021年前三季度公司实现收入12.0亿元，同增79%，归母净利2.7亿元，同增99%，毛利率同比+2.3pct至35.0%；其中Q3单季实现收入4.8亿元，同增90%，环增21%，归母净利1.1亿元，同增111%，环增43%，业绩增长主要系公司抓住功率半导体高景气和国产替代机遇，各项业务实现较大增长。同时，公司合同负债同增126%，环比继续提升，预示着公司未来良好的收入增长前景。

国内车规级IGBT领军企业，看好业绩持续高增

受益于新能源行业的迅速发展，集邦咨询预计2025年中国IGBT市场规模将达522亿元，年复合增长率达19%。公司作为国内IGBT领军企业，实现电动车、新能源、工控、变频家电全领域覆盖，电动车主驱IGBT模块出货量居国内企业之首，且向多家知名厂商加快定点，市场份额有望不断提升。在功率半导体高景气、新能源成长红利及国产替代加速的背景下，未来公司业绩有望持续高增。

三、投资建议

我们预计2021/22/23年公司归母净利为3.5/4.8/6.5亿元，对应PE为184/132/98倍，考虑到公司作为国内IGBT领军企业，技术实力国内领先，国产替代加速，业绩高速增长有望消化估值，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业景气不及预期，研发进展不及预期，产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	963	1,769	2,505	3,394
增长率(%)	23.6%	83.7%	41.6%	35.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	181	348	484	653
增长率(%)	33.6%	92.5%	39.3%	34.7%
每股收益(元)	1.15	2.17	3.03	4.08
PE(现价)	347.8	184.0	132.1	98.1
PB	55.2	42.5	32.1	24.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

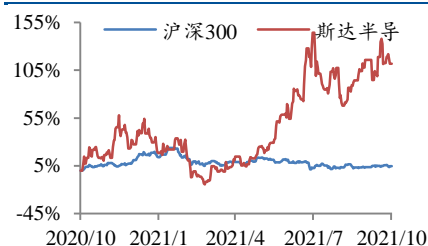
维持评级

当前价格：400.0元

交易数据 2021-10-29

近12个月最高/最低(元)	460.78/161.77
总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	79
流通股比例(%)	49.35
总市值(亿元)	640
流通市值(亿元)	316

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证：S0100519090004
电话：021-60876730
邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证：S0100521050001
电话：021-60876730
邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证：S0100521040001
电话：021-60876730
邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

- 1.斯达半导(603290):收入大幅增长,业务进展喜人
- 2.斯达半导(603290):Q1业绩大增,市场份额持续提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	963	1,769	2,505	3,394
营业成本	659	1,168	1,653	2,240
营业税金及附加	3	6	8	11
销售费用	15	27	39	53
管理费用	25	46	66	89
研发费用	77	142	200	272
EBIT	183	380	538	729
财务费用	(1)	(0)	0	(3)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	6	3	3	4
营业利润	205	400	558	752
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	209	402	560	754
所得税	28	53	74	100
净利润	181	349	486	654
归属于母公司净利润	181	348	484	653
EBITDA	216	419	582	778
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	80	20	376	601
应收账款及票据	250	488	679	919
预付款项	2	4	5	7
存货	255	525	590	917
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	730	1181	1793	2589
长期股权投资	0	3	6	10
固定资产	294	339	385	431
无形资产	26	25	23	21
非流动资产合计	363	367	368	365
资产合计	1425	1880	2492	3285
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	119	198	288	389
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	170	277	404	542
长期借款	4	4	4	4
其他长期负债	94	94	94	94
非流动负债合计	98	98	98	98
负债合计	268	374	501	640
股本	160	160	160	160
少数股东权益	(2)	(2)	(0)	1
股东权益合计	1157	1505	1991	2645
负债和股东权益合计	1425	1880	2492	3285

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	23.6%	83.7%	41.6%	35.5%
EBIT 增长率	29.3%	107.2%	41.6%	35.5%
净利润增长率	33.6%	92.5%	39.3%	34.7%
盈利能力				
毛利率	31.6%	34.0%	34.0%	34.0%
净利率	18.8%	19.7%	19.3%	19.2%
总资产收益率 ROA	12.7%	18.5%	19.4%	19.9%
净资产收益率 ROE	15.6%	23.1%	24.3%	24.7%
偿债能力				
流动比率	4.3	4.3	4.4	4.8
速动比率	2.8	2.4	3.0	3.1
现金比率	1.3	0.6	1.3	1.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	87.4	85.1	85.9	85.6
存货周转天数	123.6	120.4	121.4	121.1
总资产周转率	1.0	1.3	1.4	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	2.2	3.0	4.1
每股净资产	7.2	9.4	12.4	16.5
每股经营现金流	(0.8)	(0.1)	2.5	1.7
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	347.8	184.0	132.1	98.1
PB	55.2	42.5	32.1	24.2
EV/EBITDA	217.8	114.2	81.3	60.4
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	181	349	486	654
折旧和摊销	31	39	44	49
营运资金变动	(335)	(404)	(129)	(432)
经营活动现金流	(130)	(22)	395	265
资本开支	90	38	39	40
投资	(139)	0	0	0
投资活动现金流	(222)	(38)	(39)	(40)
股权募资	475	0	0	0
债务募资	(81)	0	0	0
筹资活动现金流	334	(0)	(0)	(0)
现金净流量	(17)	(60)	356	225

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。