

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年07月14日

**市场数据**

目前股价	361.25
总市值（亿元）	616.31
流通市值（亿元）	323.55
总股本（万股）	17,061
流通股本（万股）	8,956
12个月最高/最低	484.06/292.23

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

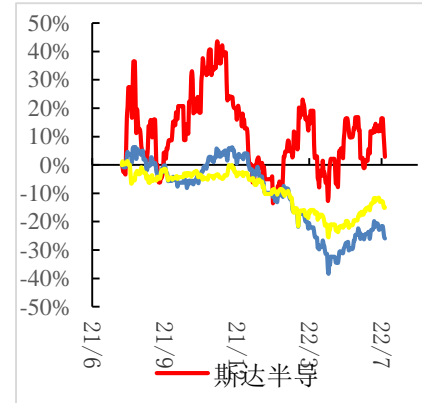
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;Q1 业绩表现亮眼，持续受益新能源行业高景气&gt;&gt; 2021-04-27

&lt;&lt;募投加码 SiC 产品线，持续受益新能源行业市场需求&gt;&gt; 2021-04-12

&lt;&lt;布局车规级碳化硅功率模组，持续加码新能源汽车产品线&gt;&gt; 2020-12-21

# 业绩持续高增长，新能源领域快速放量

## ——斯达半导（603290）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	963.00	1,706.64	2,822.79	4,101.51	5,729.81
(+/-%)	23.55%	77.22%	65.40%	45.30%	39.70%
归母净利润（百万元）	180.68	398.38	739.97	1,038.17	1,443.30
(+/-%)	33.56%	120.49%	85.74%	40.30%	39.02%
摊薄 EPS（元/股）	1.06	2.34	4.34	6.09	8.46
PE	341.10	154.70	83.29	59.37	42.70

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2022年7月14日公司发布半年度业绩预告，2022H1 公司预计实现归母净利润 3.40-3.50 亿元，同比增长 120.80%-127.29%；实现扣非归母净利润 3.25-3.35 亿元，同比增长 129.49%-136.55%。
- 业绩持续高增长，新能源收入占比大幅提升：**2022H1，公司主营业务收入稳步快速增长，产品在新能源汽车、清洁能源、储能等行业持续快速放量，新能源行业收入占比从 2021 年的 33.48% 提升至 2022 年上半年的 47.37%，同时，公司车规级 SiC 模块在新能源汽车行业开始大批量装车应用。
- 车规级 IGBT 模块持续放量，光伏 IGBT 大批量装机：**在新能源车领域，2021 年，公司生产的应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 60 万辆新能源汽车，其中 A 级及以上车型配套超过 15 万辆，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。在光伏发电领域，2021 年公司使用自主 650V/1200V IGBT 芯片以及配套快恢复二极管芯片的模块和分立器件在国内主流光伏逆变器客户大批量装机应用，预计 2022 年市场份额将迅速增加。SiC 领域，2021 年公司在机车牵引辅助供电系统、新能源汽车行业控制器、光伏行业推出了各类 SiC 模块，其中新能源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。
- 功率半导体龙头厂商交期紧张，行业高景气延续。**受益于新能源车、光伏等下游应用高速发展，功率半导体需求快速提升。供给端由于 8 寸晶圆产能扩张缓慢致使功率半导体器件晶圆需求缺口扩大。价格方面，国外龙头公司英飞凌、ST 纷纷发布涨价函，安森美表示汽车用 IGBT 订单已满，暂不接单。交期方面，根据富昌电子数据，从 2020 年 Q1 至今，英飞凌、安森美、意法半导体等国际龙头厂商功率器件的交期大多有所延长，其中 IGBT 缺货已高达 50 周以上，功率半导体行业高景气度持续。
- 维持“买入”评级：**我们看好公司持续引领 IGBT 国产化，卡位新能源汽车、变频家电等优质赛道，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为

7.40/10.38/14.43 亿元, EPS 分别为 4.34/6.09/8.46 元, 对应 PE 分别为 83X、59X、43X, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 新能源汽车出货不及预期; 客户拓展不及预期; 募投项目进展不及预期; 科技摩擦加剧。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	963.00	1,706.64	2,822.79	4,101.51	5,729.81	<b>成长性</b>					
营业成本	659.06	1,079.87	1,693.67	2,501.92	3,495.18	营业收入增长	23.55%	77.22%	65.40%	45.30%	39.70%
销售费用	14.92	24.38	33.87	49.22	68.76	营业成本增长	21.86%	63.85%	56.84%	47.72%	39.70%
管理费用	25.31	51.54	84.68	123.05	171.89	营业利润增长	41.37%	120.08%	82.67%	40.23%	39.09%
研发费用	77.07	110.17	191.95	278.90	389.63	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-1.33	-2.49	-4.11	-5.98	-8.35	归母净利润增长	33.56%	120.49%	85.74%	40.30%	39.02%
其他收益	15.89	16.09	10.00	15.00	15.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	5.61	3.52	4.00	4.00	4.00	毛利率	31.56%	36.73%	40.00%	39.00%	39.00%
营业利润	204.78	450.69	823.26	1,154.44	1,605.73	销售净利率	21.26%	26.41%	29.16%	28.15%	28.02%
营业外收支	3.98	3.28	1.03	2.04	2.04	ROE	6.91%	7.95%	12.78%	15.93%	19.17%
利润总额	208.76	453.96	824.29	1,156.48	1,607.77	ROIC	56.83%	43.03%	57.11%	46.37%	56.95%
所得税	27.73	54.56	82.43	115.65	160.78	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	0.35	1.02	1.90	2.66	3.70	销售费用/营业收入	1.55%	1.43%	1.20%	1.20%	1.20%
归母净利润	180.68	398.38	739.97	1,038.17	1,443.30	管理费用/营业收入	2.63%	3.02%	3.00%	3.00%	3.00%
						研发费用/营业收入	8.00%	6.46%	6.80%	6.80%	6.80%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	-0.14%	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.15%
						投资收益/营业利润	2.74%	0.78%	0.49%	0.35%	0.25%
流动资产	1,061.32	4,757.09	5,391.64	6,071.57	7,122.93	所得税/利润总额	13.28%	12.02%	10.00%	10.00%	10.00%
货币资金	80.15	2,971.23	3,549.18	3,967.26	3,962.59	应收账款周转率	4.12	5.78	5.14	5.14	5.14
应收账款	250.27	340.09	789.03	851.58	1,440.35	存货周转率	4.25	5.24	5.00	4.92	4.92
应收票据	0.40	0.45	0.44	0.43	0.44	流动资产周转率	1.19	0.59	0.56	0.72	0.87
存货	255.30	396.33	732.79	935.16	1,394.96	总资产周转率	0.84	0.49	0.48	0.61	0.74
非流动资产	363.36	764.96	873.60	1,063.97	1,166.87	<b>偿债能力</b>					
固定资产	294.35	384.21	495.00	609.14	694.29	资产负债率	18.81%	9.51%	7.36%	8.44%	8.96%
资产总计	1,424.68	5,522.05	6,265.24	7,135.54	8,289.80	流动比率	6.23	15.66	15.17	12.38	11.24
流动负债	170.46	303.81	355.42	490.32	633.58	速动比率	4.73	14.35	13.11	10.48	9.04
短期借款	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	122.02	206.89	252.74	373.36	524.34	EPS	1.06	2.34	4.34	6.09	8.46
非流动负债	97.53	221.42	105.88	111.91	108.90	每股净资产	2.53	29.29	12.69	14.28	16.49
长期借款	3.70	103.49	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	-0.27	2.09	0.12	5.62	3.55
负债合计	267.99	525.23	461.31	602.23	742.48	每股经营现金/EPS	-0.26	0.90	0.03	0.92	0.42
股东权益	1,156.69	4,996.82	5,803.94	6,533.31	7,547.32	<b>估值</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	160.00	160.00	457.33	457.33	457.33	PE	341.10	154.70	83.29	59.37	42.70
留存收益	999.97	4,827.16	5,345.14	6,071.86	7,082.17	PEG	4.31	2.89	1.09	0.75	0.80
少数股东权益	-2.28	-0.43	1.46	4.13	7.82	PB	142.55	12.33	28.47	25.30	21.91
负债和权益总计	1,424.68	5,522.05	6,265.24	7,135.54	8,289.80	EV/EBITDA	160.52	115.69	185.18	132.82	96.17
						EV/SALES	39.77	33.55	57.26	39.30	28.14
<b>现金流量表</b>						EV/IC	41.80	44.35	72.52	63.85	45.40
						ROIC/WACC	5.52	7.24	9.60	7.80	9.58
经营活动现金流	807.70	356.71	21.27	959.21	605.93	REP	7.57	6.13	7.55	8.19	4.74
其中营运资本减少	-345.08	-53.09	-766.17	-136.88	-907.80						
投资活动现金流	-1757.00	-983.04	561.20	-235.85	-185.85						
其中资本支出	-0.73	248.73	197.85	339.85	189.85						
融资活动现金流	438.89	3518.53	-4.52	-305.27	-424.74						
净现金总变化	-510.41	2892.20	577.95	418.08	-4.67						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

**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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>