

Q2 业绩超预期，新能源占比快速提升

2022 年 07 月 16 日

7 月 14 日，斯达半导发布业绩预告，预计 1H22 实现归母净利润 3.4-3.5 亿元，YoY+120.8%-127.3%，1H22 实现扣非归母净利润 3.25-3.35 亿元，YoY+129.5%-136.6%；2Q22 利润中值为 1.94 亿元，YoY+145.4%，QoQ+28.1%，超市场预期。

新能源收入占比稳步提升。 Q2 公司业绩快速增长，主要系新能源下游需求强劲，1H22 公司新能源行业收入占比达到 47.37%，相比 2021 年提升 13.9pct。新能源下游强劲需求带动公司业绩快速增长，且盈利能力维持稳定。公司 2021 年配套超 60 万台新能源汽车，其中 A 级以上车型超 15 万辆，2022 年配套汽车数量及 A 级汽车占比有望进一步提升。行业来看，据乘联会数据，6 月国内新能源乘用车批发销量达 57.1 万辆，同比增长 141.4%，环比增长 35.3%，新能源车渗透率已达到 26.1%，下半年购置税减免等刺激政策下，新能源车销量有望持续提升。

车规级 SiC 模块大批量装车。 斯达 SiC MOS 模块产销国内领先，截至 2021 年 9 月在手订单已超 3.4 亿元，当前公司碳化硅模块大批量装车，节奏国内领先。公司此前计划定增建设 IGBT 和 SiC 产线，后续自建产线有望为公司出货提供产能保障及技术迭代优势。

下游需求旺盛，IGBT 供需仍紧。 受新能源下游需求旺盛提振，IGBT 价格高、交期长的局面依然维持。据富昌电子，2Q22 海外大厂 IGBT 交期仍高达 50 周左右，反应目前 IGBT 供需偏紧的情况仍然持续。当前新能源车和发电需求高企，而海外龙头厂商产能释放节奏相对较慢，当前斯达 IGBT 主驱已实现海外配套，后续有望持续扩大营收规模。

投资建议：我们预计公司 2022/23/24 年归母净利分别为 7.77/11.74/16.45 亿元，对应 PE 分别为 84/56/40 倍，公司在国内 IGBT 领域客户进展领先，且在新能源汽车、光伏等领域具有长足发展空间，我们看好公司长期发展。维持“推荐”评级。

风险提示：产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险。

推荐

维持评级

当前价格：

383.50 元

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 童秋涛

执业证书：S0100122010028

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 斯达半导 (603290.SH) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩再创新高，新能源下游加速成长-2022/04/28

2. 斯达半导 (603290.SH) 2021 年年报点评：业绩持续高增，新能源汽车、光伏快速放量-2022/04/10

3. 斯达半导(603290):业绩大幅增长，享受高景气与国产替代红利-2021/10/31

4. 斯达半导(603290):收入大幅增长，业务进展喜人-2021/08/29

5. 斯达半导(603290):Q1 业绩大增，市场份额持续提升-2021/04/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1707	2834	4303	6236
增长率 (%)	77.2	66.1	51.8	44.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	398	777	1174	1645
增长率 (%)	120.5	95.0	51.1	40.1
每股收益 (元)	2.34	4.55	6.88	9.64
PE	164	84	56	40
PB	13.1	11.5	9.7	7.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1707	2834	4303	6236
营业成本	1080	1681	2573	3804
营业税金及附加	7	12	22	32
销售费用	24	38	53	77
管理费用	52	80	117	170
研发费用	110	174	260	376
EBIT	447	850	1278	1778
财务费用	-2	6	6	6
资产减值损失	-1	-1	-2	0
投资收益	4	37	56	81
营业利润	451	884	1335	1870
营业外收支	3	-2	-2	-2
利润总额	454	882	1333	1868
所得税	55	105	159	222
净利润	399	777	1175	1646
归属于母公司净利润	398	777	1174	1645
EBITDA	489	915	1350	1858

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2971	3408	4190	5153
应收账款及票据	340	499	732	900
预付款项	8	8	14	23
存货	396	511	730	927
其他流动资产	1041	1165	1372	1643
流动资产合计	4757	5591	7038	8644
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	384	510	622	716
无形资产	91	122	154	197
非流动资产合计	765	853	773	897
资产合计	5522	6445	7811	9541
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	197	302	452	578
其他流动负债	107	162	242	364
流动负债合计	304	464	694	942
长期借款	103	103	103	103
其他长期负债	118	180	260	260
非流动负债合计	221	284	364	364
负债合计	525	748	1057	1306
股本	171	171	171	171
少数股东权益	0	0	1	2
股东权益合计	4997	5697	6754	8235
负债和股东权益合计	5522	6445	7811	9541

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	77.22	66.07	51.84	44.91
EBIT 增长率	126.75	90.46	50.32	39.06
净利润增长率	120.49	95.02	51.11	40.13
盈利能力 (%)				
毛利率	36.73	40.70	40.20	39.00
净利润率	23.40	27.43	27.30	26.40
总资产收益率 ROA	7.21	12.06	15.03	17.24
净资产收益率 ROE	7.97	13.64	17.38	19.98
偿债能力				
流动比率	15.66	12.04	10.15	9.18
速动比率	14.33	10.92	9.07	8.17
现金比率	9.78	7.34	6.04	5.47
资产负债率 (%)	9.51	11.61	13.54	13.68
经营效率				
应收账款周转天数	72.73	64.77	62.46	52.65
存货周转天数	133.96	111.19	103.85	88.90
总资产周转率	0.31	0.44	0.55	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	2.34	4.55	6.88	9.64
每股净资产	29.29	33.39	39.58	48.26
每股经营现金流	2.09	3.39	4.47	7.37
每股股利	0.70	0.46	0.69	0.96
估值分析				
PE	164	84	56	40
PB	13.1	11.5	9.7	7.9
EV/EBITDA	127.93	67.86	45.44	32.50
股息收益率 (%)	0.18	0.12	0.18	0.25

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	399	777	1175	1646
折旧和摊销	43	65	72	80
营运资金变动	-89	-240	-440	-393
经营活动现金流	357	578	762	1258
资本开支	-376	-155	-194	-205
投资	-611	-1	-1	-1
投资活动现金流	-983	-119	62	-124
股权募资	3478	0	0	0
债务募资	100	79	0	0
筹资活动现金流	3519	-22	-43	-170
现金净流量	2891	437	781	963

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026