

2022年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩接近指引上限，IGBT 模块持续放量+SiC MOS 模块大批量上车

—斯达半导（603290.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-26

当前股价（元）	388
总市值（亿元）	662
总股本（百万股）	171
流通股本（百万股）	90
52周价格范围（元）	292.75-484.93
日均成交额（百万元）	816.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*斯达半导（603290）：半年度业绩预告超预期，新能源应用占比快速提升*20220715*毛正，刘煜》2022-07-16
- 2、《华鑫证券*公司报告*斯达半导（603290）：Q1 业绩再创新高，新能源车、光伏领域订单能见度高*20220501*毛正，刘煜》2022-05-03
- 3、《华鑫证券*公司报告*斯达半导（603290）：国内 IGBT 领军企业，订单旺盛+产能扩张助力长期成长*20220410*毛正，刘煜》2022-04-10

斯达半导发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营业收入 11.54 亿元，同比增长 60.53%，实现归母净利润 3.47 亿元，同比增长 125.05%，实现扣非后归母净利润 3.32 亿元，同比增长 134.1%。

投资要点

■ 业绩接近指引上限，新能源业务高速增长

根据测算公司 Q2 实现营业收入 6.12 亿元，同比增长 55.23%，环比增长 12.9%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 147.4%，环比增长 29%。盈利能力方面，Q2 单季度毛利率为 40.95%（环比+0.14pct），整体上半年毛利率达到 40.89%（同比+6.47pct）。细分应用领域来看，公司上半年在工业控制和电源行业/新能源行业/变频白色家电及其他行业的营收分别为 5.66 亿元/5.47 亿元/4070 万元，分别实现同比增长 12.98%/197.89%/19.74%。

■ 车规 IGBT 模块持续放量，SiC MOS 大批量上车

新能源车领域，2022 年上半年公司应用于主电机控制器的车规级 IGBT 模块合计配套超过 50 万辆新能源汽车，其中 A 级及以上车型超过 20 万辆，预计下半年配套数量将进一步增加（2021 年合计配套超过 60 万辆新能源汽车，A 级及以上车型配套超过 15 万辆）。公司第六代 650V/750V 车规级 IGBT 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，1200V 车规级 IGBT 模块新增多个 800V 系统纯电动车型的主电机控制器项目定点，将对 2024-2030 年公司新能源汽车 IGBT 模块销售增长提供持续推动力，同时基于第七代微沟槽技术的新一代车规级 650V/750V IGBT 芯片通过客户验证，下半年开始批量供货。光伏储能领域，使用自主芯片的 650V/1200V 单管 IGBT 和模块为户用型、工商业、地面电站提供从单管到模块全部解决方案，已成为户用和工商业并网逆变器和储能变流器的主要供应商，应用于光伏行业的 1200V IGBT 模块在 1500V 系统地面电光伏电站和储能系统中开始批量应用。

此外，公司应用于乘用车主控制器的车规级 SiC MOS 模块开始大批量装车应用，新增多个 800V 系统的主电机控制器项目

定点，将对公司 2024-2030 年主控制器用车规级 SiC MOS 模块销售增长提供持续推动力。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 27.87、41.20、58.66 亿元，EPS 分别为 4.53、6.50、9.07 元，当前股价对应 PE 分别为 86、60、43 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、产能建设不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,707	2,787	4,120	5,866
增长率（%）	77.2%	63.3%	47.8%	42.4%
归母净利润（百万元）	398	773	1,109	1,547
增长率（%）	120.5%	94.1%	43.4%	39.5%
摊薄每股收益（元）	2.34	4.53	6.50	9.07
ROE（%）	8.0%	13.7%	16.8%	19.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,971	3,157	3,498	4,016
应收款	341	556	822	1,170
存货	396	611	917	1,316
其他流动资产	1,049	1,238	1,470	1,775
流动资产合计	4,757	5,562	6,707	8,278
非流动资产:				
金融类资产	751	751	751	751
固定资产	384	479	496	482
在建工程	201	81	32	13
无形资产	91	87	82	78
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	88	88	88	88
非流动资产合计	765	735	698	661
资产总计	5,522	6,296	7,405	8,939
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	197	304	456	655
其他流动负债	101	101	101	101
流动负债合计	304	414	571	775
非流动负债:				
长期借款	103	103	103	103
其他非流动负债	118	118	118	118
非流动负债合计	221	221	221	221
负债合计	525	636	792	997
所有者权益				
股本	171	171	171	171
股东权益	4,997	5,661	6,613	7,942
负债和所有者权益	5,522	6,296	7,405	8,939

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	399	775	1112	1551
少数股东权益	1	2	3	4
折旧摊销	42	30	36	37
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-87	-508	-648	-848
经营活动现金净流量	357	299	503	744
投资活动现金净流量	-983	26	32	33
筹资活动现金净流量	812	-111	-159	-222
现金流量净额	186	214	376	555

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,707	2,787	4,120	5,866
营业成本	1,080	1,652	2,480	3,561
营业税金及附加	7	12	18	25
销售费用	24	36	49	65
管理费用	52	81	115	164
财务费用	-2	-56	-63	-72
研发费用	110	178	260	364
费用合计	184	239	362	520
资产减值损失	-4	-4	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	451	878	1,260	1,760
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	454	881	1,263	1,763
所得税费用	55	106	152	212
净利润	399	775	1,112	1,551
少数股东损益	1	2	3	4
归母净利润	398	773	1,109	1,547

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	77.2%	63.3%	47.8%	42.4%
归母净利润增长率	120.5%	94.1%	43.4%	39.5%
盈利能力				
毛利率	36.7%	40.7%	39.8%	39.3%
四项费用/营收	10.8%	8.6%	8.8%	8.9%
净利率	23.4%	27.8%	27.0%	26.4%
ROE	8.0%	13.7%	16.8%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	9.5%	10.1%	10.7%	11.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股数据(元/股)				
EPS	2.34	4.53	6.50	9.07
P/E	166.2	85.6	59.7	42.8
P/S	38.8	23.8	16.1	11.3
P/B	13.2	11.7	10.0	8.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。