

斯达半导(603290.SH)

毛利率和净利率再创新高，新能源业务占比已过半

推荐 (维持)

股价:354.64元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.powersemi.com
大股东/持股	香港斯达控股有限公司/41.73%
实际控制人	沈华,胡畏
总股本(百万股)	171
流通A股(百万股)	90
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	606
流通A股市值(亿元)	318
每股净资产(元)	32.09
资产负债率(%)	16.5

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年三季报，三季度单季度实现营业收入7.20亿元，同比增长50.69%；实现归母净利润2.44亿元，同比增长116.47%；实现扣非后归母净利润2.14亿元，同比增长94.38%。

平安观点:

- 三季度业绩再超预期，毛利率和净利率再创新高：2022年前三季度，公司业绩继续保持高速增长态势，实现营业收入18.74亿元，同比增长56.60%；实现归母净利润5.90亿元，同比增长121.43%；实现扣非后归母净利润5.45亿元，同比增长116.75%。前三季度的毛利率和净利率分别是41.07%和31.60%，期间费用率为6.58%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为0.90%、2.44%、-3.52%和6.76%。2022Q3单季度，公司实现营业收入7.20亿元（+50.69%YoY，+17.73%QoQ），实现归母净利润2.44亿元（+116.47%YoY，+24.75%QoQ）。三季度单季的毛利率和净利率分别是41.38%（+5.54pct YoY，+0.43%QoQ）和33.93%（+10.23pct YoY，+1.87%QoQ），单季度的毛利率和净利率再次创下历史新高。
- 紧握新能源市场发展机遇，业务占比已过半：公司的产品广泛应用于工业控制和电源、新能源发电、新能源汽车、白色家电等领域，其中新能源行业增长迅猛，表现亮眼，收入占比从2022年上半年的47.37%进一步提升至前三季度的51.44%，主要系公司的产品在新能源汽车、光伏、储能、风力发电等行业持续快速放量。新能源汽车方面，基于第六代Trench Field Stop技术的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。光伏储能方面，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，同时，应用于光伏行业的1200V IGBT模块在1500V系统地面光伏电站和储能系统中开始批量应用。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	963	1,707	2,776	4,177	5,873
YOY(%)	23.6	77.2	62.7	50.5	40.6
净利润(百万元)	181	398	868	1,195	1,634
YOY(%)	33.6	120.5	117.9	37.6	36.7
毛利率(%)	31.6	36.7	41.1	40.1	40.1
净利率(%)	18.8	23.3	31.3	28.6	27.8
ROE(%)	15.6	8.0	15.4	18.5	21.5
EPS(摊薄/元)	1.06	2.33	5.09	7.00	9.57
P/E(倍)	335.1	152.0	69.7	50.7	37.1
P/B(倍)	52.2	12.1	10.8	9.4	8.0

- **定增加码SiC芯片研发及产业化，保持第三代半导体领域先发优势：**以SiC为代表的第三代半导体具有禁带宽度大、击穿场强高、饱和漂移速率高、热导率高等优点，其高温、高效和高频特性是实现新能源汽车电机控制器功率密度和效率提升的关键要素，主要应用于新能源汽车领域。目前公司的车规级SiC模块已获得国内外多家车企和Tier1客户认证，开始大批量装车应用，同时新增多个使用车规级SiC MOSFET模块的800V系统的主电机控制器项目定点。定增募资的SiC芯片研发及产业化项目的推进将有助于公司进一步丰富自身产品线，在新能源汽车市场推出自主的SiC芯片，提高公司车规级SiC模块的产品竞争力以及供货保障能力，巩固并提高公司的市场地位和综合竞争力。
- **投资建议：**公司是唯一跻身全球IGBT模块市场前十的国内IGBT领域龙头企业，具备先发优势并在品牌、技术、产品质量、可靠性等方面获得客户高度认可。公司紧紧把握住新能源行业功率器件仍然供不应求的契机，积极调整产品结构，在新能源汽车、光伏储能等行业持续发力，新能源业务占比不断提升，在半导体行业周期向下的背景下，三季度业绩再创佳绩，继续保持高速增长态势。综合季报和行业发展趋势，我们上调了公司的盈利预期，预计公司2022-2024年净利润分别为8.68亿元（前值为7.68亿元）、11.95亿元（前值为11.40亿元）、16.34亿元（前值为15.41亿元），EPS分别为5.09元、7.00元和9.57元，对应10月27日收盘价的PE分别为69.7X、50.7X和37.1X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险：公司业绩与半导体功率分立器件行业景气度密切相关，因而会受到宏观经济波动的影响，如若宏观经济下行或者下游需求不及预期，公司收入和盈利增长可能受到不利影响；（2）市场竞争加剧的风险：IGBT属于技术门槛较高的功率半导体器件，一旦公司的技术水平、产品更新迭代的速度、产品和服务的质量有所降低，都可能被竞争对手抢夺市场份额；（3）产能不足的风险：目前公司仍专注于Fabless模式，产品研发设计迭代速度较快，但若公司主要供应商产能严重紧张或者双方关系恶化，则可能导致公司的供货、客户拓展受到影响，业绩受到不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4757	4745	5149	6012
现金	2971	2360	1925	1783
应收票据及应收账款	611	995	1497	2104
其他应收款	0	1	1	2
预付账款	8	9	13	18
存货	396	601	918	1291
其他流动资产	769	781	795	814
非流动资产	765	1573	2251	2810
长期投资	0	0	0	0
固定资产	385	1309	2103	2677
无形资产	91	76	61	46
其他非流动资产	289	188	87	87
资产总计	5522	6319	7400	8821
流动负债	304	462	705	992
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	299	457	642
其他流动负债	107	163	249	350
非流动负债	221	232	230	216
长期借款	104	114	112	99
其他非流动负债	118	118	118	118
负债合计	525	694	935	1208
少数股东权益	-0	2	5	10
股本	171	171	171	171
资本公积	3946	3964	3964	3964
留存收益	880	1488	2324	3468
归属母公司股东权益	4997	5623	6459	7603
负债和股东权益	5522	6319	7400	8821

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	356	504	833	1282
净利润	399	871	1198	1639
折旧摊销	42	192	322	441
财务费用	-2	-115	-91	-79
投资损失	-4	-5	-5	-5
营运资金变动	-106	-442	-595	-718
其他经营现金流	27	3	3	3
投资活动现金流	-983	-999	-999	-999
资本支出	352	1000	1000	1000
长期投资	-611	0	0	0
其他投资现金流	-724	-1999	-1999	-1999
筹资活动现金流	3519	-117	-270	-425
短期借款	0	0	0	0
长期借款	100	11	-2	-13
其他筹资现金流	3419	-128	-267	-412
现金净增加额	2891	-611	-435	-142

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1707	2776	4177	5873
营业成本	1080	1637	2501	3517
税金及附加	7	11	17	24
营业费用	24	25	36	47
管理费用	52	67	96	129
研发费用	110	179	270	379
财务费用	-2	-115	-91	-79
资产减值损失	-1	-2	-2	-3
信用减值损失	-4	-7	-10	-15
其他收益	16	17	17	17
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	4	5	5	5
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	451	985	1358	1858
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	454	990	1362	1862
所得税	55	119	164	224
净利润	399	871	1198	1639
少数股东损益	1	2	3	5
归属母公司净利润	398	868	1195	1634
EBITDA	494	1066	1593	2225
EPS (元)	2.33	5.09	7.00	9.57

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	77.2	62.7	50.5	40.6
营业利润(%)	120.1	118.6	37.8	36.9
归属于母公司净利润(%)	120.5	117.9	37.6	36.7
获利能力				
毛利率(%)	36.7	41.1	40.1	40.1
净利率(%)	23.3	31.3	28.6	27.8
ROE(%)	8.0	15.4	18.5	21.5
ROIC(%)	38.5	49.4	38.3	36.3
偿债能力				
资产负债率(%)	9.5	11.0	12.6	13.7
净负债比率(%)	-57.4	-39.9	-28.0	-22.1
流动比率	15.7	10.3	7.3	6.1
速动比率	14.3	8.9	5.9	4.7
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	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.33	5.09	7.00	9.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	2.95	4.88	7.51
每股净资产(最新摊薄)	29.27	32.93	37.83	44.53
估值比率				
P/E	152.0	69.7	50.7	37.1
P/B	12.1	10.8	9.4	8.0
EV/EBITDA	124.7	54.2	36.7	26.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033