

公司研究

22Q3 业绩超预期，新能源业务持续放量

——斯达半导（603290.SH）跟踪报告之四

要点

事件：

公司发布 2022 年三季报公告，公司 2022 前三季度实现收入 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%；公司 2022Q3 单季度实现收入 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%。

点评：

新能源车和风光储等下游营收占比持续提升。2022 年前三季度，公司在新能源汽车、光伏、储能、风力发电等行业持续快速放量，新能源行业收入占比从 2022 年上半年的 47.37% 进一步提升至 51.44%。2022 年上半年，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 50 万辆新能源汽车，预计下半年配套数量将进一步增加，其中 A 级及以上车型超过 20 万辆。同时公司在用于车用空调、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。

公司车规级 SiC 模块已大批量装车，将为公司提供持续增长动力。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，同时公司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，将对公司 2024-2030 年主控制器用车规级 SiC MOSFET 模块销售增长提供持续推动力。碳化硅功率器件受下游新能源汽车等行业需求拉动，市场规模增长快速。根据 IHS 数据，受新能源汽车行业庞大的需求驱动，以及光伏风电和充电桩等领域对于效率和功耗要求提升的影响，预计到 2027 年碳化硅功率器件的市场规模将超过 100 亿美元，2018-2027 年的复合增速接近 40%。

盈利预测、估值与评级：我们看好公司未来在新能源汽车、光伏、风电、储能等领域的快速发展，维持公司 2022-2024 年营业收入预测分别为 29.59、45.15、61.72 亿元，维持公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 8.03、12.37、16.26 亿元。当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 75x、49x、37x，维持“买入”评级。

风险提示：技术与产品研发风险；贸易环境影响。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	963	1,707	2,959	4,515	6,172
营业收入增长率	23.55%	77.22%	73.38%	52.60%	36.68%
净利润（百万元）	181	398	803	1,237	1,626
净利润增长率	33.56%	120.49%	101.52%	54.06%	31.45%
EPS（元）	1.13	2.34	4.71	7.25	9.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.59%	7.97%	14.13%	18.31%	19.99%
P/E	314	152	75	49	37
P/B	49.0	12.1	10.7	9.0	7.4

注：公司 2020-2022 年股本分别为：1.60 亿股、1.71 亿股、1.71 亿股
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-27

买入（维持）

当前价：354.64 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsec.com

分析师：于文龙

执业证书编号：S0930522100002

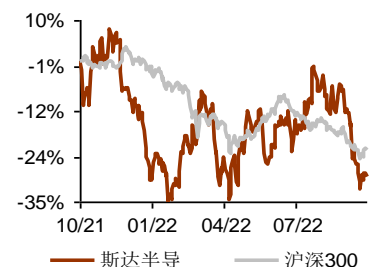
021-52523873

yuwenlong@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	1.71
总市值(亿元)	605.51
一年最低/最高(元)	282.99/501.10
近 3 月换手率：	71.17%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.26	9.16	10.58
绝对	4.55	-4.89	-15.13

资料来源：Wind

相关研报

22Q2 预告超预期，新能源业务快速放量——斯达半导（603290.SH）跟踪报告之三（2022-07-18）

2021 年营收净利高增长，车规 IGBT 业务放量迅速——斯达半导（603290.SH）跟踪报告之二（2022-04-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	963	1,707	2,959	4,515	6,172
营业成本	659	1,080	1,775	2,754	3,826
折旧和摊销	33	42	26	33	40
税金及附加	3	7	17	23	31
销售费用	15	24	40	60	79
管理费用	25	52	74	86	111
研发费用	77	110	178	232	333
财务费用	-1	-2	-39	-39	-37
投资收益	6	4	0	0	0
营业利润	205	451	912	1,405	1,848
利润总额	209	454	912	1,406	1,848
所得税	28	55	109	169	222
净利润	181	399	803	1,237	1,626
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	181	398	803	1,237	1,626
EPS(元)	1.13	2.34	4.71	7.25	9.53

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-126	357	413	750	1,112
净利润	181	398	803	1,237	1,626
折旧摊销	33	42	26	33	40
净营运资金增加	405	395	946	1,182	1,263
其他	-744	-479	-1,362	-1,702	-1,817
投资活动产生现金流	-222	-983	548	-125	-100
净资本支出	-90	-376	-50	-50	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-132	-607	598	-75	-50
融资活动现金流	334	3,519	-43	-75	-161
股本变化	40	11	0	0	0
债务净变化	-81	101	0	0	0
无息负债变化	45	157	207	298	323
净现金流	-14	2,891	918	549	851

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	31.6%	36.7%	40.0%	39.0%	38.0%
EBITDA 率	24.1%	28.9%	30.9%	31.4%	30.3%
EBIT 率	20.7%	26.4%	30.1%	30.7%	29.7%
税前净利润率	21.7%	26.6%	30.8%	31.1%	29.9%
归母净利润率	18.8%	23.3%	27.1%	27.4%	26.3%
ROA	12.7%	7.2%	12.5%	15.9%	17.1%
ROE (摊薄)	15.6%	8.0%	14.1%	18.3%	20.0%
经营性 ROIC	12.6%	18.5%	24.6%	27.8%	28.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	19%	10%	11%	13%	14%
流动比率	6.23	15.66	11.66	9.39	8.46
速动比率	4.73	14.35	10.27	7.98	7.04
归母权益/有息债务	313.21	47.92	54.63	64.98	78.23
有形资产/有息债务	375.96	51.97	60.27	73.03	88.95

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,425	5,522	6,412	7,786	9,488
货币资金	80	2,971	3,889	4,439	5,289
交易性金融资产	139	751	40	40	40
应收账款	250	340	584	891	1,218
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	6	9	12
存货	255	396	655	1,017	1,414
其他流动资产	334	289	334	389	448
流动资产合计	1,061	4,757	5,516	6,798	8,440
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	294	384	412	424	423
在建工程	18	201	151	113	85
无形资产	26	91	139	186	232
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	18	77	140	140	140
非流动资产合计	363	765	896	988	1,048
总负债	268	525	732	1,030	1,353
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	119	197	328	510	708
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	170	304	473	724	998
长期借款	4	103	103	103	103
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	94	118	156	202	252
非流动负债合计	98	221	259	306	355
股东权益	1,157	4,997	5,680	6,756	8,135
股本	160	171	171	171	171
公积金	513	4,029	4,032	4,032	4,032
未分配利润	487	798	1,479	2,555	3,933
归属母公司权益	1,159	4,997	5,680	6,757	8,135
少数股东权益	-2	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.55%	1.43%	1.35%	1.32%	1.28%
管理费用率	2.63%	3.02%	2.50%	1.90%	1.80%
财务费用率	-0.14%	-0.15%	-1.33%	-0.86%	-0.59%
研发费用率	8.00%	6.46%	6.00%	5.13%	5.40%
所得税率	13%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.34	0.70	0.94	1.45	1.91
每股经营现金流	-0.78	2.09	2.42	4.39	6.52
每股净资产	7.24	29.29	33.30	39.60	47.68
每股销售收入	6.02	10.00	17.34	26.47	36.17

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	314	152	75	49	37
PB	49.0	12.1	10.7	9.0	7.4
EV/EBITDA	244.9	117.0	63.4	41.0	31.0
股息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE