

斯达半导(603290.SH)

单季度业绩再创历史新高，新能源汽车配套超200万辆

推荐 (维持)

股价:146.8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/41.69%
实际控制人	沈华,胡畏
总股本(百万股)	171
流通A股(百万股)	171
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	251
流通A股市值(亿元)	251
每股净资产(元)	37.64
资产负债率(%)	23.4

行情走势图



证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年年报，2023年公司实现营收36.63亿元，同比增长35.39%；归属上市公司股东净利润9.11亿元，同比增长11.36%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利15.9784元（含税）。

平安观点:

- 23Q4单季度营收和净利润创历史新高，毛利率同比环比均有所回升：**2023年公司实现营收36.63亿元（+35.39%YoY），归母净利润9.11亿元（+11.36%YoY），扣非归母净利润8.86亿元（+16.25%YoY）。2023年公司整体毛利率和净利率分别是37.51%（-2.79pct YoY）和25.14%（-5.20pct YoY），加权平均净资产收益率为15.07%（-0.23pct YoY），主要是公司持续扩大市场份额，营业收入在下游各行业持续增长。从费用端来看，2023年公司销售期间费用率是9.19%（+2.19pct YoY），主要系本期公司利息收入减少、持续加大研发投入所致。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1.04%（-0.10pct YoY）、2.20%（-0.44pct YoY）、-1.90%（+1.86pct YoY）和7.85%（+0.87pct YoY）。Q4单季度，公司实现营收10.44亿元（+25.62%YoY，+12.20%QoQ），实现归母净利润2.52亿元（+10.92%YoY，+10.53%QoQ），单季度营收和净利润创历史新高，2023Q4，公司的毛利率和净利率分别为40.47%（+1.91pctYoY，+3.88pct QoQ）和24.44%（-3.04pct YoY，-0.44pct QoQ），毛利率同比环比均有所回升。
- 营收在各细分行业均实现稳步增长，IGBT模块仍是主力：**从产品结构上看，公司继续保持以IGBT模块为主的产品结构，IGBT模块营业收入33.31亿元，同比增长49.73%，占主营业务收入的91.55%，毛利率为37.72%，同比下滑1.93pct；其他产品收入3.07亿元，同比下降32.81%，主要是IGBT单管的核心下游户用式光伏逆变器需求下降导致。从营收结构上来看，公司主营业务收入在各细分行业均实现稳步增

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,705	3,663	4,778	6,052	7,419
YOY(%)	58.5	35.4	30.4	26.7	22.6
净利润(百万元)	818	911	1,142	1,448	1,785
YOY(%)	105.2	11.4	25.4	26.8	23.3
毛利率(%)	40.3	37.5	37.7	37.8	37.8
净利率(%)	30.2	24.9	23.9	23.9	24.1
ROE(%)	14.2	14.1	15.8	17.6	18.8
EPS(摊薄/元)	4.78	5.33	6.68	8.47	10.44
P/E(倍)	30.7	27.6	22.0	17.3	14.1
P/B(倍)	4.4	3.9	3.5	3.0	2.6

长。细分来看，工业控制和电源行业的营业收入为12.79亿元（+15.64% YoY），收入占比34.93%；新能源行业营业收入为21.56亿元（+48.09% YoY），收入占比达到58.87%；变频白色家电及其他行业的营业收入为2.03亿元（+69.48% YoY）。

- **新能源汽车配套超200万辆，海外市场持续突破：**2023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200万套新能源汽车主电机控制器。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。基于第七代微沟槽Trench Field Stop技术的750V车规级IGBT模块大批量装车，1200V车规级IGBT模块新增多个800V系统车型的主电机控制器项目定点。此外，公司海外业务取得快速发展，2023年，子公司斯达欧洲实现营业收入31,089万元，同比增长226.66%，连续两年保持翻番以上的成长；斯达欧洲以外的出口业务实现营业收入7,683万元，同比增长70.88%。公司车规级IGBT模块在欧洲一线品牌Tier1开始大批量交付，同时新增多个IGBT/SiC MOSFET主电机控制器项目定点。公司与车企合作进一步加深，和深蓝汽车合资成立重庆安达半导体有限公司，研发生产高性能、高可靠性的车规级IGBT模块和车规级SiC MOSFET模块，预计2024年完成厂房建设并开始生产。同时，在新能源风光储业务方面，公司基于第七代微沟槽Trench Field Stop技术的IGBT模块在地面光伏电站和大型储能批量装机，并在北美等海外电站批量装机。
- **自主SiC MOSFET芯片通过多家客户整车验证，在第三代半导体领域亦处于领跑地位：**2023年，公司应用于新能源汽车主控制器的车规级SiC MOSFET模块大批量装车应用，同时新增多个使用车规级SiC MOSFET模块的800V系统主电机控制器项目定点。值得注意的是，2023年，公司自主的车规级SiC MOSFET芯片在公司多个车用功率模块封装平台通过多家客户整车验证并开始批量出货。
- **投资建议：**公司是唯一跻身全球IGBT模块市场前十的国内龙头企业，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。公司紧握住下游各行业核心功率器件国产化的契机，加速开拓新能源汽车、光伏储能等市场，突破海外头部客户，不断提高市场占有率。在半导体行业周期向下且功率器件市场竞争加剧的背景下，公司2023年全年业绩依然较为稳健，彰显行业龙头地位的韧性。综合公司最新财报以及对公司战略布局的判断，我们调整了公司盈利预期，预计公司2024-2026年净利润分别为11.42亿元（前值为12.23亿元）、14.48亿元（前值为14.47亿元）、17.85亿元（新增），EPS分别为6.68元、8.47元和10.44元，对应4月8日收盘价PE分别为22.0X、17.3X和14.1X，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：MOSFET、IGBT属于技术门槛较高的功率半导体器件，对研发技术、产品质量、服务都要求较高，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）新能源汽车市场波动风险：虽然公司新能源汽车模块销售数量持续保持高速增长，但未来如果产业政策变化、汽车供应链器件配套、相关设施建设和推广速度以及客户认可度等因素影响，导致新能源汽车市场需求出现较大波动，将会对公司的盈利能力造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4366	4876	5884	7272
现金	1911	1882	2103	2643
应收票据及应收账款	1103	1502	1902	2332
其他应收款	6	3	4	5
预付账款	37	30	38	47
存货	1261	1341	1696	2078
其他流动资产	48	117	141	167
非流动资产	4117	4527	4566	4446
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1507	2768	3658	3556
无形资产	105	87	70	52
其他非流动资产	2506	1672	838	838
资产总计	8484	9403	10451	11718
流动负债	691	934	1180	1447
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	568	721	912	1118
其他流动负债	124	212	269	329
非流动负债	1297	1168	948	688
长期借款	1042	913	692	433
其他非流动负债	255	255	255	255
负债合计	1989	2102	2128	2135
少数股东权益	59	66	75	85
股本	171	171	171	171
资本公积	4019	4019	4019	4019
留存收益	2245	3044	4058	5307
归属母公司股东权益	6435	7235	8248	9498
负债和股东权益	8484	9403	10451	11718

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	382	1204	1424	1754
净利润	921	1149	1456	1795
折旧摊销	109	390	561	620
财务费用	-70	-40	-52	-81
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-715	-296	-541	-581
其他经营现金流	140	3	3	3
投资活动现金流	-1511	-801	-601	-501
资本支出	2092	800	600	500
长期投资	673	0	0	0
其他投资现金流	-4276	-1601	-1201	-1001
筹资活动现金流	170	-432	-603	-714
短期借款	0	0	0	0
长期借款	379	-129	-221	-259
其他筹资现金流	-209	-303	-382	-455
现金净增加额	-957	-29	221	540

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3663	4778	6052	7419
营业成本	2289	2975	3762	4611
税金及附加	12	19	24	29
营业费用	38	49	63	77
管理费用	81	105	133	164
研发费用	287	375	475	582
财务费用	-70	-40	-52	-81
资产减值损失	-1	-2	-2	-3
信用减值损失	-12	-15	-20	-24
其他收益	37	28	28	28
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	1057	1307	1656	2040
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	13	5	5	5
利润总额	1044	1302	1651	2035
所得税	123	153	194	239
净利润	921	1149	1456	1795
少数股东损益	10	7	8	10
归属母公司净利润	911	1142	1448	1785
EBITDA	1083	1652	2159	2574
EPS (元)	5.33	6.68	8.47	10.44

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	35.4	30.4	26.7	22.6
营业利润(%)	14.0	23.7	26.7	23.2
归属于母公司净利润(%)	11.4	25.4	26.8	23.3
获利能力				
毛利率(%)	37.5	37.7	37.8	37.8
净利率(%)	24.9	23.9	23.9	24.1
ROE(%)	14.1	15.8	17.6	18.8
ROIC(%)	28.0	18.8	20.9	23.1
偿债能力				
资产负债率(%)	23.4	22.4	20.4	18.2
净负债比率(%)	-13.4	-13.3	-17.0	-23.1
流动比率	6.3	5.2	5.0	5.0
速动比率	4.4	3.7	3.4	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.3	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	4.0	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	5.33	6.68	8.47	10.44
每股经营现金流(最新摊薄)	2.24	7.04	8.33	10.26
每股净资产(最新摊薄)	37.64	42.32	48.24	55.55
估值比率				
P/E	27.6	22.0	17.3	14.1
P/B	3.9	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	28.1	14.9	11.3	9.2

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2024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

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层