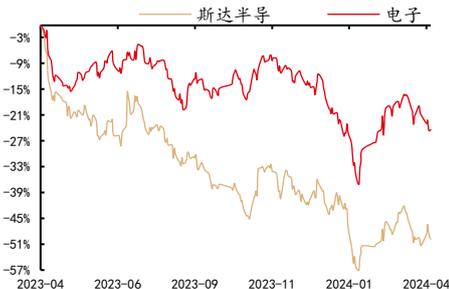


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	143.40
总股本/流通股本(亿股)	1.71 / 1.71
总市值/流通市值(亿元)	245 / 245
52周内最高/最低价	280.55 / 123.01
资产负债率(%)	23.4%
市盈率	26.90
第一大股东	香港斯达控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

斯达半导(603290)

Q4 业绩超预期，汽车主驱模块持续放量

● 投资要点

Q4 毛利率超预期，盈利能力持续改善。公司 2023 年实现营收 36.63 亿元，同比+35.39%；归母净利润为 9.11 亿元，同比+11.36%；全年毛利率为 37.51%，同比-2.79%。单季度来看，Q4 营收 10.44 亿元，环比+12.14%；归母净利润 2.52 亿元，环比+10.53%，毛利率 40.47%，环比+3.88%。

下游应用多点开花，全年配套新能源车超 200 万套。公司下游主要分为三类，新能源行业实现营收 21.56 亿元，同比+48.09%，其中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；工业控制和电源行业实现营业收入为 12.79 亿元，同比+15.64%；变频白色家电及其他行业实现营收 2.03 亿元，同比+69.48%。

海外市场进展顺利，新增多个项目定点。2023 年子公司斯达欧洲实现营收 3.11 亿元，同比+226.66%；斯达欧洲以外的出口业务实现营业收入 0.77 亿元，同比+70.88%。截至目前，公司新增多个 IGBT/SiC MOSFET 主电机控制器项目定点，在海外新能源汽车市场逐步放量。

受益 800V 高压趋势，SiC MOSFET 大批量装车应用。随着 800V 高压平台车型逐步进入量产阶段，公司新增多个使用车规级 SiC MOSFET 模块的 800V 系统主驱项目定点，2024-2030 年 SiC MOSFET 模块销量将持续增长，贡献营业收入。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 11.4/14.4/17.7 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

新能源汽车市场波动风险；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3663	4812	6059	7462
增长率(%)	35.39	31.37	25.92	23.16
EBITDA(百万元)	1090.84	1407.02	1800.64	2208.87
归属母公司净利润(百万元)	910.53	1139.26	1443.83	1769.51
增长率(%)	11.36	25.12	26.73	22.56
EPS(元/股)	5.33	6.66	8.44	10.35
市盈率(P/E)	26.93	21.52	16.98	13.86
市净率(P/B)	3.81	3.24	2.72	2.27
EV/EBITDA	27.57	16.93	13.31	10.79

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3663	4812	6059	7462	营业收入	35.4%	31.4%	25.9%	23.2%
营业成本	2289	3075	3850	4730	营业利润	14.0%	10.5%	26.8%	22.6%
税金及附加	12	24	30	37	归属于母公司净利润	11.4%	25.1%	26.7%	22.6%
销售费用	38	63	79	97	获利能力				
管理费用	81	135	170	209	毛利率	37.5%	36.1%	36.5%	36.6%
研发费用	287	409	521	657	净利率	24.9%	23.7%	23.8%	23.7%
财务费用	-70	-1	3	7	ROE	14.1%	15.0%	16.0%	16.4%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	11.5%	13.2%	14.4%	15.0%
营业利润	1057	1167	1481	1815	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.4%	22.9%	21.7%	20.3%
营业外支出	13	0	0	0	流动比率	6.31	4.91	4.44	4.36
利润总额	1044	1167	1481	1815	营运能力				
所得税	123	20	25	31	应收账款周转率	5.95	5.92	5.76	5.72
净利润	921	1148	1455	1784	存货周转率	3.73	3.51	3.57	3.49
归母净利润	911	1139	1444	1770	总资产周转率	0.47	0.52	0.56	0.59
每股收益(元)	5.33	6.66	8.44	10.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.33	6.66	8.44	10.35
货币资金	1911	1737	1590	1732	每股净资产	37.64	44.31	52.76	63.11
交易性金融资产	27	27	27	27	估值比率				
应收票据及应收账款	691	934	1171	1439	PE	26.93	21.52	16.98	13.86
预付款项	37	35	47	60	PB	3.81	3.24	2.72	2.27
存货	1261	1480	1912	2368	现金流量表				
流动资产合计	4366	4772	5421	6468	净利润	921	1148	1455	1784
固定资产	1506	1873	2234	2547	折旧和摊销	109	241	317	386
在建工程	1668	2305	2987	3658	营运资本变动	-707	-301	-547	-642
无形资产	105	123	136	151	其他	60	41	39	38
非流动资产合计	4117	5140	6196	7196	经营活动现金流净额	383	1129	1264	1566
资产总计	8484	9912	11617	13664	资本开支	-2203	-1264	-1373	-1386
短期借款	0	0	0	0	其他	692	10	12	13
应付票据及应付账款	568	779	996	1207	投资活动现金流净额	-1511	-1254	-1361	-1373
其他流动负债	124	192	225	277	股权融资	68	0	0	0
流动负债合计	691	971	1221	1483	债务融资	378	0	0	0
其他	1297	1297	1297	1297	其他	-276	-51	-51	-51
非流动负债合计	1297	1297	1297	1297	筹资活动现金流净额	170	-51	-51	-51
负债合计	1989	2268	2518	2781	现金及现金等价物净增加额	-957	-174	-147	142
股本	171	171	171	171					
资本公积金	4019	4019	4019	4019					
未分配利润	2158	3128	4356	5860					
少数股东权益	59	68	79	94					
其他	87	257	474	739					
所有者权益合计	6495	7644	9099	10883					
负债和所有者权益总计	8484	9912	11617	13664					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048