

斯达半导 (603290.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年5月4日

## 评级：买入（维持）

市场价格：139.38元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	171
流通股本(百万股)	171
市价(元)	139.38
市值(百万元)	23,830
流通市值(百万元)	23,830

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,705	3,663	4,857	5,828	6,994
增长率 yoy%	59%	35%	33%	20%	20%
净利润(百万元)	818	911	1,020	1,280	1,530
增长率 yoy%	105%	11%	12%	26%	20%
每股收益(元)	4.78	5.33	5.96	7.49	8.95
每股现金流量	3.91	2.24	3.60	6.42	7.48
净资产收益率	14%	14%	14%	15%	15%
P/E	29.1	26.2	23.4	18.6	15.6
P/B	4.2	3.7	3.2	2.7	2.3

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按4月30日收盘价进行计算

## 投资要点

### ■ 事件概述：公司发布2024年一季度报

当季度公司实现营业收入8.0亿元，同增3%、环减23%；归母净利1.6亿元，同减21%、环减36%；扣非归母净利1.6亿元，同减19%、环减37%；毛利率31.78%，同减4.6pcts、环减8.7pcts。

### ■ IGBT行业走出短缺期，公司业绩放缓

2024年IGBT行业有望走出短缺期。20H2伴随全球汽车“缺芯”，IGBT行业持续面临短缺局面。据DIGITIMES Research，2022年因新能源车与光伏的强劲需求，全球IGBT供需缺口达13.6%；2023年随着行业供给扩张，这一缺口收窄至-2.5%。伴随供给端产能持续释出，2024年全球IGBT行业有望走出短缺周期，斯达半导作为国产IGBT龙头，营收增速趋缓，毛利率则由于行业供需变化出现回调，带来利润承压。

### ■ SiC业务快速成长，产能持续落地

1) 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，将对公司24-30年主控制器用车规级SiC MOSFET模块销售增长提供持续推动力；

2) 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；

3) 公司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。

### ■ 新能源行业需求仍在增长，车型定点贡献业绩

1) 随着行业景气度回升，智能电网、新能源汽车等领域对功率半导体需求将大幅增长，根据中商产业研究院数据，2024年中国功率半导体市场规模预计将达到1752.6亿元人民币，同增15.3%。

2) 2022-2023年，公司车规级IGBT模块获得多家国际一线品牌Tier1定点并开始大规模交付，且新增多个主电机控制器项目定点；公司基于第七代微沟槽Trench Field Stop技术的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，并随着SiC MOSFET模块的定点与大批量上量，有望对公司2024年业绩增长提供持续推动力。

### ■ 投资建议

鉴于公司24Q1业绩承压，我们更新对公司2024-26年盈利预测为10.2/12.8/15.3亿元（原预测为10.77/14.71/17.59亿元），对应PE为23/19/16倍。鉴于公司在新能源领域的领先地位，公司有望充分受益于前期车型定点带来的收入增长。维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

行业景气不及预期，研发进展不及预期，产能爬坡不及预期，研报使用信息数据更新不及时的风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,911	2,417	3,468	4,700	营业收入	3,663	4,857	5,828	6,994
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,289	3,157	3,701	4,406
应收账款	691	880	1,012	1,194	税金及附加	12	15	17	21
预付账款	37	51	60	71	销售费用	38	49	58	70
存货	1,261	1,739	2,038	2,427	管理费用	81	107	128	154
合同资产	0	0	0	0	研发费用	287	350	420	532
其他流动资产	466	610	726	866	财务费用	-70	25	33	52
流动资产合计	4,366	5,695	7,303	9,257	信用减值损失	-12	-12	-12	-12
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	4	4	4
固定资产	1,506	1,775	2,078	2,413	投资收益	2	2	0	0
在建工程	1,668	1,768	1,768	1,668	其他收益	37	31	29	4
无形资产	105	116	127	136	营业利润	1,057	1,179	1,491	1,754
其他非流动资产	839	839	839	839	营业外收入	0	3	0	0
非流动资产合计	4,117	4,498	4,812	5,056	营业外支出	13	13	24	0
资产合计	8,484	10,193	12,115	14,313	利润总额	1,044	1,169	1,467	1,754
短期借款	0	97	226	335	所得税	123	138	173	207
应付票据	0	0	0	0	净利润	921	1,031	1,294	1,547
应付账款	568	783	918	1,092	少数股东损益	10	11	14	17
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	911	1,020	1,280	1,530
合同负债	17	22	27	32	NOPLAT	859	1,053	1,323	1,593
其他应付款	21	21	21	21	EPS (按最新股本摊薄)	5.33	5.96	7.49	8.95
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5					
其他流动负债	81	99	113	131	主要财务比率				
流动负债合计	691	1,027	1,310	1,617	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	1,042	1,421	1,799	2,177	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	35.4%	32.6%	20.0%	20.0%
其他非流动负债	255	255	255	255	EBIT增长率	18.1%	22.6%	25.6%	20.4%
非流动负债合计	1,297	1,676	2,054	2,433	归母公司净利润增长率	11.4%	12.0%	25.5%	19.5%
负债合计	1,989	2,702	3,364	4,049	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,435	7,420	8,666	10,161	毛利率	37.5%	35.0%	36.5%	37.0%
少数股东权益	59	71	85	102	净利率	25.1%	21.2%	22.2%	22.1%
所有者权益合计	6,495	7,491	8,751	10,264	ROE	14.0%	13.6%	14.6%	14.9%
负债和股东权益	8,484	10,193	12,115	14,313	ROIC	14.2%	14.3%	15.0%	14.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	23.4%	26.5%	27.8%	28.3%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	20.1%	23.7%	26.1%	27.0%
经营活动现金流	383	616	1,098	1,279	流动比率	6.3	5.5	5.6	5.7
现金收益	960	1,208	1,505	1,807	速动比率	4.5	3.9	4.0	4.2
存货影响	-559	-478	-300	-388	营运能力				
经营性应收影响	-176	-202	-140	-193	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	97	215	135	175	应收账款周转天数	61	58	58	57
其他影响	61	-127	-102	-121	应付账款周转天数	82	77	83	82
投资活动现金流	-1,511	-526	-488	-448	存货周转天数	154	171	184	182
资本支出	-1,672	-532	-492	-452	每股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	5.33	5.96	7.49	8.95
其他长期资产变化	161	6	4	4	每股经营现金流	2.24	3.60	6.42	7.48
融资活动现金流	170	416	441	401	每股净资产	37.64	43.40	50.68	59.43
借款增加	380	475	508	487	估值比率				
股利及利息支付	-275	-115	-152	-189	P/E	26	23	19	16
股东融资	68	0	0	0	P/B	4	3	3	2
其他影响	-3	56	85	103	EV/EBITDA	43	34	28	23

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。