

斯达半导(603290.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年9月10日

评级：买入（维持）

市场价格：71.52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)	239
流通股本(百万股)	239
市价(元)	71.52
市值(百万元)	17,120
流通市值(百万元)	17,120

### 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	3,813	4,577	5,501
增长率 yoy%	59%	35%	4%	20%	20%
净利润(百万元)	818	911	704	865	1,145
增长率 yoy%	105%	11%	-23%	23%	32%
每股收益(元)	3.42	3.80	2.94	3.61	4.79
每股现金流量	2.79	1.60	3.21	3.07	4.25
净资产收益率	14%	14%	10%	11%	13%
P/E	20.9	18.8	24.3	19.8	14.9
P/B	3.0	2.7	2.4	2.2	1.9

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按9月10日收盘价进行计算

### 投资要点

#### ■ 事件概述：公司发布2024年半年报。

【24H1】公司实现营收15.33亿元，同比-9.17%；归母净利2.75亿元，同比-36.10%；扣非归母净利2.68亿元，同比-34.70%；毛利率31.52%，同比-4.66pcts；净利率17.94%，同比-7.54pcts。

【24Q2】公司实现营收7.28亿元，同比-19.78%，环比-9.50%；归母净利1.12亿元，同比-49.88%，环比-31.03%；扣非归母净利1.06亿元，同比-49.87%，环比-34.55%；毛利率31.22%，同比-4.75pcts，环比-0.56pcts；净利率15.38pcts；同比9.28pcts，环比-4.86pcts。

#### ■ 降价&光伏行业去库存影响营收表现，扩产&研发投入使盈利承压

24H1行业竞争加剧，部分产品价格降幅较大，影响公司营收与毛利表现，细分行业来看：1)工业控制和电源行业：营收6.06亿元，同增0.38%；2)新能源行业：营收7.94亿元，同降19.99%，其中新能源汽车行业仍保持快速增长，同增33.25%，但单管需求受去库存影响，与去年同期相比营收减少了1.79亿元；3)变频白色家电及其他行业：营收1.32亿元，同增44.14%。

公司24H1归母净利与扣非净利同比下滑，主要系：1)公司募投项目SiC芯片研发和产业化项目、高压特色工艺功率芯片研发及产业化项目已经基本完成前期投入，目前处于产能爬坡阶段，资产折旧等固定生产成本相对较高；2)公司继续加大研发投入，24H1研发费用增加到1.51亿元，同增33.86%；研发费用率达9.85%，同增3.16pcts。

#### ■ 光伏&新能源车行业边际好转，整体IGBT行业触底有望

1)光伏行业已开启产能出清进程，当前行业价格及盈利已处于底部。硅料龙头通威股份收购润阳股份，拉开光伏整合序幕。

2)新能源车行业仍在较快增长：据乘联会秘书长崔东树，8月国内新能源车零售渗透率54%。随着报废更新政策发力以及以旧换新政策陆续出台，整体车市热度有所回升，下半年整体有望延续走强态势。

在下游新能源下半年及2025年有望边际好转的情况下，IGBT行业整体亦有望触底。乐观看待24H2及25年斯达半导新能源业务的边际改善。

#### ■ SiC业务快速成长，产能持续落地

1)碳化硅市场快速发展：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%。

2)产能逐步爬坡：公司募投项目SiC芯片研发和产业化项目、高压特色工艺功率芯片研发及产业化项目已经基本完成前期投入，目前处于产能爬坡阶段，完成后将形成年产6万片6英寸车规级SiC MOSFET芯片以及30万片6英寸3300V以上高压特色功率芯片的产能。

3)业务快速成长，持续放量：24H1公司自主的车规级SiC MOSFET芯片（通过代工生产和自建6英寸SiC芯片生产线生产）持续批量装车，预计下半年将快速放量。

#### ■ 新能源汽车&发电等领域新品突破有望贡献营收

1) **新能源汽车行业:** 公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 750V 的车规级 IGBT 模块在 23 年开始大批装车的基础上持续放量配套更多的整车品牌; 公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 1200V 车规级 IGBT 模块开始批量装车, 同时新增多个 800V 系统车型的主电机控制器项目定点。

2) **新能源发电及储能行业:** 公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 IGBT 模块在最新一代的 320KW 组串式光伏逆变器开始大批量应用, 预计下半年市场份额会迅速增加; 公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的面向工商业光伏的 IGBT 模块研发成功并通过客户验证, 预计下半年开始批量使用; 公司基于第七代微沟槽 Trench Field Stop 技术的 IGBT 分立器件在户用式光储与工商业光储市场测试通过并小批量, 预计下半年将快速放量。

■ **投资建议:**

■ 鉴于行业竞争加剧, 公司加大研发投入突破新品等因素影响, 我们更新对公司 2024-26 年盈利预测为 7.0/8.6/11.5 亿元 (原预测为 10.2/12.8/15.3 亿元), 对应 PE 为 24/20/15 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。

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	2,566	3,249	4,208	营业收入	3,663	3,813	4,577	5,501
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,289	2,607	3,125	3,656
应收账款	691	690	794	939	税金及附加	12	11	14	17
预付账款	37	42	50	59	销售费用	38	31	46	55
存货	1,261	1,436	1,721	2,013	管理费用	81	84	92	110
合同资产	0	0	0	0	研发费用	287	305	320	330
其他流动资产	466	484	576	687	财务费用	-70	23	34	59
流动资产合计	4,366	5,219	6,391	7,906	信用减值损失	-12	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	0	0	0
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	50	45	40
无形资产	105	116	127	136	营业利润	1,057	804	992	1,313
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	0	0	0
资产合计	8,484	9,717	11,202	12,962	利润总额	1,044	807	992	1,313
短期借款	0	97	226	335	所得税	123	95	118	155
应付票据	0	0	0	0	净利润	921	712	874	1,158
应付账款	568	646	775	907	少数股东损益	10	8	10	13
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	911	704	865	1,145
合同负债	17	18	21	25	NOPLAT	859	732	904	1,211
其他应付款	21	21	21	21	EPS (按最新股本摊薄)	3.80	2.94	3.61	4.79
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5					
其他流动负债	81	83	89	101	主要财务比率				
流动负债合计	691	870	1,137	1,394	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%	4.1%	20.0%	20.2%
其他非流动负债	255	255	255	255	EBIT增长率	18.1%	-14.8%	23.5%	33.9%
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%	-22.7%	22.9%	32.5%
负债合计	1,989	2,546	3,191	3,827	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,435	7,104	7,934	9,046	毛利率	37.5%	31.6%	31.7%	33.5%
少数股东权益	59	67	77	90	净利率	25.1%	18.7%	19.1%	21.1%
所有者权益合计	6,495	7,171	8,011	9,135	ROE	14.0%	9.8%	10.8%	12.5%
负债和股东权益	8,484	9,717	11,202	12,962	ROIC	14.2%	10.2%	10.9%	12.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	23.4%	26.2%	28.5%	29.5%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	20.1%	24.8%	28.5%	30.4%
经营活动现金流	383	768	734	1,017	流动比率	6.3	6.0	5.6	5.7
现金收益	960	887	1,086	1,425	速动比率	4.5	4.3	4.1	4.2
存货影响	-559	-175	-286	-292	营运能力				
经营性应收影响	-176	-5	-112	-153	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	97	79	129	132	应收账款周转天数	61	65	58	57
其他影响	61	-18	-83	-94	应付账款周转天数	82	84	82	83
投资活动现金流	-1,511	-530	-492	-452	存货周转天数	154	186	182	184
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	3.80	2.94	3.61	4.79
其他长期资产变化	161	2	0	0	每股经营现金流	1.60	3.21	3.07	4.25
融资活动现金流	170	417	440	394	每股净资产	26.88	29.68	33.15	37.79
借款增加	380	475	508	487	估值比率				
股利及利息支付	-275	-103	-136	-174	P/E	19	24	20	15
股东融资	68	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	-3	45	68	81	EV/EBITDA	26	29	24	18

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。