

2023年04月09日

斯达半导（603290.SH）

产能与技术并进，多项目定点夯实未来业绩基础

事件点评：4月7日，斯达半导发布2022年度报告，2022年实现营收27.05亿元，同比增长58.53%；归母净利润为8.18亿元，同比增长105.24%；扣非归母净利润7.62亿元，同比增长101.64%；毛利率为40.30%，同比增长3.57pcts；净利率为30.34%，同比增长6.94pcts，业绩符合预期。

◆ **IGBT模块为公司主要收入贡献者，新能源领域增速最快。**2022年IGBT模块营收为22.25亿元，同比增长39.47%，占营收82.23%，毛利率为39.65%；其中，工业控制和电源领域营收为11.06亿元，同比增长3.93%；新能源领域营收为14.56亿元，同比增长154.81%；变频白色家电及其他领域营收为1.20亿元，同比增长99.19%。

◆ **业绩变化主要原因包括：**（1）**产品在新能源领域持续放量：**受益于公司产品在新能源汽车、光伏、储能及风力发电等行业持续放量，新能源相关产业占营收比例提升至54.30%（2022H1为47.37%）。（2）**细分产品在下游应用领域持续扩展：**在新能源领域，用于800V高压平台电机控制器车规SiC模块在高端市场大批量上车；在光伏与储能领域，公司IGBT模块及分立器件在光伏电站及储能系统中大批量装机并迅速放量。

◆ **主电机控制器车规IGBT模块上车超120万辆，车规IGBT获得国际Tier 1厂商定点。**2022年，公司主电机控制器车规IGBT模块持续放量，合计上车超120万辆，其中A级及以上车型占比超50%。在海外，搭载公司车规IGBT模块车型已远销欧洲、东南亚、南美等地区，公司车规IGBT模块获得多家一线Tier 1定点，2023年有望大批量供货。

◆ **车规产品新增多个项目定点，为未来7年业绩提升提供强劲动力。**2022年，公司用于乘用车主控制器车规SiC MOSFET模块大批量上车，新增多个使用车规SiC MOSFET模块800V系统主电机控制器项目定点；此外，基于第六代沟槽场截止技术的650V/750V车规IGBT模块新增多个双电控混动以及纯电动车型的主电机控制器平台定点，1200V车规IGBT模块新增多个800V系统纯电动车型主电机控制器项目定点；上述项目定点为公司2024年-2030年业绩提供持续增长动能。

◆ **产能与技术齐升，2023年多款产品有望大规模供货。**基于第六代沟槽场截止技术全平台系列IGBT产品实现在12英寸产线量产，产品覆盖650V-1700V，12英寸IGBT芯片产能有望进一步提升。新一代车规1200V IGBT芯片通过客户验证，芯片电流密度较上一代产品提升超35%，有望于2023年开始大批量供货；基于第七代微沟槽场截止技术1200V IGBT芯片在12寸线研发成功，预计2023年开始批量供货。

◆ **投资建议：**我们公司预测2023年至2025年营业收入分别为40.28/55.27/74.25亿元，增速分别为48.9%/37.2%/34.3%；归母净利润分别为11.36/15.15/20.34亿元，增速分别为38.9%/33.4%/34.2%；对应PE分别44.7/33.5/25.0。考虑到斯达半导IGBT模块在国内同类产品性能强劲，叠加其产品已成功进入新能源汽车、新能源

电子 | 集成电路III

买入-A(首次)

投资评级

股价(2023-04-07)

297.55元

交易数据

总市值（百万元）	50,819.06
流通市值（百万元）	50,819.06
总股本（百万股）	170.79
流通股本（百万股）	170.79
12个月价格区间	433.02/264.68

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.8	-15.03	-11.73
绝对收益	8.01	-11.46	-14.27

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告



及工业控制等领域龙头企业并成为主要供应商，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游应用受经济环境影响需求不及预期；Fabless 模式未能自主晶圆制造可能致使产能不及预期；同业竞争加剧，公司研发进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,707	2,705	4,028	5,527	7,425
YoY(%)	77.2	58.5	48.9	37.2	34.3
净利润(百万元)	398	818	1,136	1,515	2,034
YoY(%)	120.5	105.2	38.9	33.4	34.2
毛利率(%)	36.7	40.3	41.4	41.3	41.6
EPS(摊薄/元)	2.33	4.79	6.65	8.87	11.91
ROE(%)	8.0	14.3	16.6	18.3	19.9
P/E(倍)	127.6	62.2	44.7	33.5	25.0
P/B(倍)	10.2	8.9	7.4	6.1	5.0
净利率(%)	23.3	30.2	28.2	27.4	27.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4757	5159	5804	7231	8277
现金	2971	2868	3130	3823	4268
应收票据及应收账款	340	541	810	1016	1456
预付账款	8	10	16	21	28
存货	396	702	808	1331	1484
其他流动资产	1041	1038	1040	1039	1040
非流动资产	765	1969	2346	2874	3462
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	384	668	1178	1672	2214
无形资产	91	90	97	107	118
其他非流动资产	289	1212	1071	1096	1130
资产总计	5522	7128	8150	10105	11739
流动负债	304	579	565	1183	948
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	479	335	893	672
其他流动负债	107	100	231	290	276
非流动负债	221	808	691	607	517
长期借款	103	664	560	469	383
其他非流动负债	118	144	131	137	134
负债合计	525	1387	1256	1789	1465
少数股东权益	-0	3	7	11	17
股本	171	171	171	171	171
资本公积	3946	3989	3989	3989	3989
留存收益	881	1579	2179	3035	4611
归属母公司股东权益	4997	5738	6887	8304	10257
负债和股东权益	5522	7128	8150	10105	11739

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	357	668	674	1477	1345
净利润	399	821	1139	1520	2040
折旧摊销	42	61	89	144	204
财务费用	-2	-102	-34	-38	-43
投资损失	-4	-12	-5	-6	-7
营运资金变动	-106	-245	-509	-141	-846
其他经营现金流	27	146	-6	-1	-4
投资活动现金流	-983	-1225	-479	-652	-787
筹资活动现金流	3519	452	66	-132	-112

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	2.33	4.79	6.65	8.87	11.91
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	3.91	3.95	8.65	7.87
每股净资产(最新摊薄)	29.26	33.60	40.25	48.59	60.00

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1707	2705	4028	5527	7425
营业成本	1080	1615	2361	3246	4338
营业税金及附加	7	11	17	22	31
营业费用	24	31	47	67	91
管理费用	52	71	106	143	194
研发费用	110	189	270	381	516
财务费用	-2	-102	-34	-38	-43
资产减值损失	-6	-11	-17	-19	-28
公允价值变动收益	1	8	2	3	4
投资净收益	4	12	5	6	7
营业利润	451	927	1275	1722	2304
营业外收入	5	0	2	3	3
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	454	927	1277	1725	2306
所得税	55	106	137	205	266
税后利润	399	821	1139	1520	2040
少数股东损益	1	3	3	4	6
归属母公司净利润	398	818	1136	1515	2034
EBITDA	414	946	1296	1781	2403

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	77.2	58.5	48.9	37.2	34.3
营业利润(%)	120.1	105.8	37.5	35.1	33.8
归属于母公司净利润(%)	120.5	105.2	38.9	33.4	34.2
获利能力					
毛利率(%)	36.7	40.3	41.4	41.3	41.6
净利率(%)	23.3	30.2	28.2	27.4	27.4
ROE(%)	8.0	14.3	16.6	18.3	19.9
ROIC(%)	6.4	12.2	14.2	16.2	18.0
偿债能力					
资产负债率(%)	9.5	19.5	15.4	17.7	12.5
流动比率	15.7	8.9	10.3	6.1	8.7
速动比率	13.4	7.1	8.3	4.7	6.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.8	6.1	6.0	6.1	6.0
应付账款周转率	6.8	4.8	5.8	5.3	5.5
估值比率					
P/E	127.6	62.2	44.7	33.5	25.0
P/B	10.2	8.9	7.4	6.1	5.0
EV/EBITDA	114.1	50.7	36.8	26.3	19.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn