斯达半导（603290.SH）

2021 年 10 月 30 日

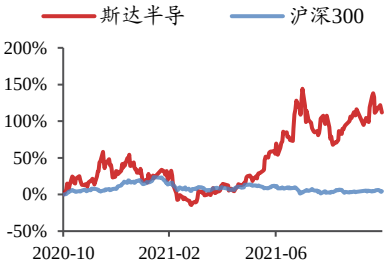
2021Q3 业绩超预期，充分受益新能源下游高景气

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/10/29
当前股价(元)	400.00
一年最高最低(元)	471.55/160.00
总市值(亿元)	640.00
流通市值(亿元)	315.83
总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.79
近 3 个月换手率(%)	172.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021Q2 稳步增长，主驱 IGBT 模块装车量快速上升》-2021.8.29

《公司首次覆盖报告-IGBT 国产替代先行者，拥抱新能源大时代》-2021.8.25

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

盛晓君（联系人）
shengxiaojun@kysec.cn
证书编号：S0790120080051

● 公司 2021Q3 业绩超预期，维持“买入”评级

公司发布业绩报告，2021Q3 实现营收 4.78 亿元，同比增长 89.85%，环比增长 21.28%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 110.54%，环比增长 42.57%，业绩超越我们预期。报告期内来自新能源汽车、工控及新能源发电等下游的需求饱满，公司紧抓机遇，在取得华虹半导体充足晶圆代工资源的基础上，加快进行模块封装产能建设，实现销售收入快速提升。在“缺芯”背景下，公司凭借强大的产品竞争实力，实现盈利能力的进一步提升：2021Q3 公司实现销售毛利率 35.84%，环比提升 1.24 个 pct；实现销售净利率 23.70%，环比提升 3.63 个 pct。我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.77/5.28/7.42 亿元（原值为 3.52/4.66/5.98 亿元），对应 EPS 为 2.36/3.30/4.63 元，当前股价对应 PE 为 169.6/121.2/86.3 倍，对公司维持“买入”评级。

● 强研发夯实领先地位，拥抱新能源大时代

公司持续研发投入，夯实行业领先地位，引领国内 IGBT 技术发展。新能源汽车方面，公司基于第七代微沟槽 Trench F-S 技术的新一代车规级 650V/750V IGBT 芯片研发成功，预计 2022 年开始批量供货，追平海外产品的最先进代际。新能源发电方面，公司使用自主 IGBT 芯片的模块和分立器件在国内主流光伏逆变器客户开始大批量装机应用。公司作为 IGBT 行业龙头，有望继续深度受益新能源汽车的不断渗透以及光伏装机量的快速增长。

● 定增项目获批，将自建晶圆产线进军高压 IGBT 及 SiC 功率器件

2021 年 9 月 23 日，公司定增发行事项获证监会核准通过。根据预案，公司将建设年产 36 万片（30 万片高压功率芯片+6 万片 SiC 芯片）的 6 英寸晶圆产线。自有晶圆产线有利于公司进行产品的快速迭代，长期看能更好地实现产能保障和成本控制。公司正在积极进行高压 IGBT 研发和产业化工作，未来有望将产品进一步渗透至电网、轨交等领域。公司亦积极布局第三代半导体产品，SiC 模块产品已用于宇通新能源客车的核心电控系统之中，未来有望实现 SiC 芯片和模块的全部自研、自产，充分受益第三代半导体行业的蓬勃发展。

● 风险提示： 产能建设不及预期；行业竞争加剧，毛利率下滑；行业需求下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	779	963	1,714	2,491	3,533
YOY(%)	15.4	23.6	78.0	45.3	41.8
归母净利润(百万元)	135	181	377	528	742
YOY(%)	39.8	33.6	108.8	40.0	40.4
毛利率(%)	30.6	31.6	34.9	34.4	34.1
净利率(%)	17.4	18.8	22.0	21.2	21.0
ROE(%)	24.4	15.7	25.5	26.6	27.5
EPS(摊薄/元)	0.85	1.13	2.36	3.30	4.63
P/E(倍)	473.1	354.2	169.6	121.2	86.3
P/B(倍)	114.4	55.2	43.2	32.2	23.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	561	1061	1954	2295	3121
现金	94	80	257	374	530
应收票据及应收账款	217	250	702	682	1281
其他应收款	0	0	5	3	9
预付账款	2	2	5	5	9
存货	197	255	240	486	549
其他流动资产	50	473	744	744	744
非流动资产	300	363	892	1369	1968
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	245	294	390	693	1231
无形资产	27	26	20	18	16
其他非流动资产	28	43	482	658	721
资产总计	860	1425	2845	3664	5089
流动负债	203	170	952	1287	2008
短期借款	85	0	188	669	737
应付票据及应付账款	95	119	624	466	1087
其他流动负债	22	51	139	152	184
非流动负债	102	98	414	392	385
长期借款	0	4	320	298	291
其他非流动负债	102	94	94	94	94
负债合计	304	268	1366	1679	2393
少数股东权益	-3	-2	-2	-2	-2
股本	120	160	160	160	160
资本公积	44	463	463	463	463
留存收益	396	537	864	1306	1895
归属母公司股东权益	560	1159	1482	1987	2698
负债和股东权益	860	1425	2845	3664	5089

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	88	-126	491	232	862
净利润	136	181	377	528	742
折旧摊销	28	33	45	76	139
财务费用	10	-1	6	19	28
投资损失	-0	-6	-6	-7	-8
营运资金变动	-87	-335	69	-384	-39
其他经营现金流	2	2	0	0	0
投资活动现金流	-49	-222	-838	-546	-730
资本支出	49	90	196	477	599
长期投资	0	-139	0	0	0
其他投资现金流	0	-271	-642	-69	-131
筹资活动现金流	-26	334	336	-50	-43
短期借款	-7	-85	0	0	0
长期借款	0	4	316	-22	-7
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	1	419	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-44	20	-28	-36
现金净增加额	13	-14	-11	-365	89

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	779	963	1714	2491	3533
营业成本	541	659	1115	1636	2330
营业税金及附加	4	3	5	7	12
营业费用	15	15	17	29	41
管理费用	24	25	43	50	67
研发费用	54	77	115	164	223
财务费用	10	-1	6	19	28
资产减值损失	-1	-0	5	7	9
其他收益	18	16	15	16	16
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	6	6	7	8
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	145	205	429	602	847
营业外收入	0	4	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	145	209	434	607	852
所得税	9	28	56	79	111
净利润	136	181	377	528	742
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母净利润	135	181	377	528	742
EBITDA	175	240	484	710	1030
EPS(元)	0.85	1.13	2.36	3.30	4.63

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.4	23.6	78.0	45.3	41.8
营业利润(%)	32.8	41.4	109.3	40.5	40.7
归属于母公司净利润(%)	39.8	33.6	108.8	40.0	40.4
获利能力					
毛利率(%)	30.6	31.6	34.9	34.4	34.1
净利率(%)	17.4	18.8	22.0	21.2	21.0
ROE(%)	24.4	15.7	25.5	26.6	27.5
ROIC(%)	18.5	14.3	17.7	17.6	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	35.3	18.8	48.0	45.8	47.0
净负债比率(%)	16.7	1.5	28.7	39.4	26.3
流动比率	2.8	6.2	2.1	1.8	1.6
速动比率	1.5	2.8	1.4	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.6	4.1	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	7.0	6.1	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.13	2.36	3.30	4.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	-0.78	3.07	1.45	5.38
每股净资产(最新摊薄)	3.50	7.24	9.26	12.42	16.87
估值比率					
P/E	473.1	354.2	169.6	121.2	86.3
P/B	114.4	55.2	43.2	32.2	23.7
EV/EBITDA	365.4	266.6	132.1	90.7	62.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn