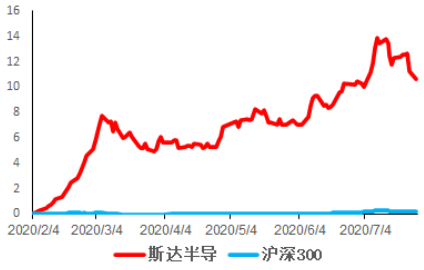
三季报符合预期，多领域 IGBT 国产替代稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-29
收盘价（元）	184.4
近 12 个月最高/最低（元）	279.8/101.9
总股本（百万股）	160
流通股本（百万股）	40.00
流通股比例（%）	25
总市值（亿元）	295
流通市值（亿元）	74

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001

研究助理：刘体劲
执业证书号：S0010120070037
邮箱：liutj@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_行业研究_行业深度_大国雄芯.半导体系列报告(六):功率半导体 IGBT:高壁垒和高景气的黄金赛道》2020-07-08

2.《华安证券_大国雄芯.半导体系列深报告(七):斯达半导深度报告（603290）:乘风破浪的国产 IGBT 龙头》2020-07-30

事件

公司公告前三季度收入 6.68 亿元（同比+18.14%），归母净利润 1.34 亿元（同比+29.4%），扣非净利润 1.15 亿（同比+30.1%）。

主要观点

◆ 三季度业绩符合预期

业绩符合预期。公司单三季度业绩收入同比+26%，利润同比+36%；其中单二季度收入增速 28%，利润增速 18%；收入同比增速保持二季度水平；

单三季度收入环比二季度略有下滑（环比-9.5%）。我们预计单三季度工控 IGBT 增速相比二季度+30%增速水平略有下降，而新能源车的 IGBT 增速则快于上半年，由于工控 IGBT 占收入比在 70%以上，因此单三季度收入环比略有下滑处于正常波动范围。

◆ 毛利率续创新高，费用率保持平稳

单三季度毛利率 33.41%，续创历史新高：过去四个季度毛利率 30.25%/30.9%/33.03%/33.41%;公司规模效应显著，盈利能力持续提升；费用率平稳在 10.5%-11.5%；单三季度净利率 21.21%维持高位。

◆ 投资建议

公司逐渐走出疫情影响，收入利润保持平稳增长状态。公司目前下游客户主要是工控，工控大客户今年需求虽有所增长，但是预计长尾小工控客户拖累整体收入增长。明年来看，公司在造车新势力的车载 IGBT 中有望导入并提升份额，叠加国内光伏逆变器厂商积极导入公司的 IGBT，明年公司的整体增速或将好于今年，我们认为对于优秀公司需要多一些耐心。预计公司 2020-2022 年的营业收入分别是：10.8 亿元、14.2 亿、19.3 亿元，归母净利润分别是 1.87 亿元、2.53 亿元、3.69 亿元，对应 EPS 分别为 1.17 元、1.58 元、2.3 元，对应的 295 亿市值 PE 分别为 157 倍、116 倍、79 倍。

仍然从长周期角度看好斯达半导未来成长性；未来 5 年受益行业空间增长（2 倍量级）*市占率增加（5 倍量级）*芯片自制比例提升/规模效应提升净利率，对应的是 10 倍以上的收入利润增长潜力，且 2025 年-2030 年 SIC 器件复制 IGBT 先模块后芯片的路走通后，成长逻辑由 5 年延续至 10 年以上。**维持“买入”评级。**

风险提示

新能源车发展不及预期；宏观经济下行；SIC 研发项目不及预期。

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	779	1086	1422	1932
收入同比(%)	15%	39%	31%	36%
归属母公司净利润	135	187	253	369
净利润同比(%)	40%	38%	35%	46%
毛利率(%)	30.6%	30.6%	31.0%	32.1%
ROE(%)	24.4%	24.7%	26.8%	30.2%
每股收益(元)	0.85	1.17	1.58	2.30
P/E	229.63	157	116	79
P/B	60.89	44.79	35.92	27.81
EV/EBITDA	/	115	87	62

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	561	717	889	1,158
现金	94	156	189	250
应收账款	218	254	321	425
其他应收款	0	1	2	2
预付账款	2	1	0	(1)
存货	199	238	301	377
其他流动资产	48	67	76	103
非流动资产	300	324	351	384
长期投资	0	0	0	0
固定资产	245	267	295	330
无形资产	27	25	23	22
其他非流动资	28	33	33	31
资产总计	860	1,042	1,240	1,541
流动负债	203	176	181	195
短期借款	85	52	24	0
应付账款	95	93	121	162
其他流动负债	22	31	36	33
非流动负债	102	107	113	121
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	102	107	113	121
负债合计	304	284	294	316
少数股东权益	(3)	(3)	(2)	(1)
股本	120	160	160	160
资本公积	44	44	44	44
留存收益	396	557	745	1,021
归属母公司股东	560	761	949	1,225
负债和股东权	860	1,042	1,240	1,541

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	88	127	174	233
净利润	136	187	253	369
折旧摊销	28	20	23	27
财务费用	9	2	(1)	(3)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(48)	(80)	(102)	(161)
其他经营现金	(36)	(1)	1	2
投资活动现金	(49)	(40)	(50)	(60)
资本支出	0	(40)	(50)	(60)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(49)	0	0	0
筹资活动现金	(26)	(21)	(92)	(114)
短期借款	(7)	(33)	(28)	(24)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金	(19)	(28)	(64)	(89)
现金净增加额	13	67	32	59

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	779	1,086	1,422	1,932
营业成本	541	754	981	1,312
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	15	20	26	35
管理与研发费用	24	105	136	181
财务费用	10	2	(1)	(3)
资产减值损失	(1)	(1)	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	145	201	273	398
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	145	201	273	398
所得税	9	14	19	28
净利润	136	187	254	370
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	135	187	253	369
EBITDA	225	297	390	549
EPS（元）	0.85	1.17	1.58	2.30

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	15.41%	39.38%	30.91%	35.87%
营业利润	32.75%	39.09%	35.43%	45.76%
归属于母公司净利	39.83%	38.05%	35.44%	45.77%
获利能力				
毛利率(%)	30.61%	30.60%	31.02%	32.09%
净利率(%)	0.26%	17.36%	17.19%	17.79%
ROE(%)	24.41%	24.71%	26.79%	30.20%
ROIC(%)	34.09%	29.93%	33.06%	39.39%
偿债能力				
资产负债率(%)	35.34%	27.24%	23.67%	20.51%
净负债比率(%)	19.25%	8.30%	4.50%	1.56%
流动比率	2.77	4.07	4.92	5.93
速动比率	1.78	2.72	3.25	4.00
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.14	1.25	1.39
应收账款周转率	4.46	4.62	4.97	5.20
应付账款周转率	10.15	11.55	13.30	13.67
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.85	1.17	1.58	2.30
每股经营现金流	0.55	0.80	1.09	1.45
每股净资产(最新	3.50	4.76	5.93	7.66
估值比率				
P/E	254.5	184.4	136.1	93.4
P/B	61.5	45.3	36.3	28.1
EV/EBITDA	0.00	116.06	88.17	62.63

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

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%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。