

2022 年 01 月 26 日

斯达半导 (603290.SH)

受益功率半导体行业景气，业绩超市场预期

■事件：1 月 26 日公司发布 2021 年度业绩预增公告，预计 2021 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 39,000.00 万元到 40,000.00 万元，与上年同期相比将增加 20,931.74 万元到 21,931.74 万元，同比增加 115.85%到 121.38%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 37,000.00 万元到 38,000.00 万元，与上年同期相比将增加 21,458.64 万元到 22,458.64 万元，同比增加 138.07%到 144.51%。

■功率半导体行业景气度持续，业绩超市场预期：受疫情对海外供给端的影响，以及国内新能源发电、新能源汽车等多方面需求端的拉动，IGBT 在各领域出现缺货现象，行业景气度持续向上。据集邦咨询，中国 IGBT 市场规模将保持增长，到 2025 年，预计中国 IGBT 市场规模将达到 522 亿人民币，年复合增长率达 19.11%，是细分市场中发展最快的半导体功率器件。公司财务报表披露，2021 年前三个单季度营业收入分别为 3.25 亿、3.94 亿、4.78 亿，同比增长 135.7%、41.41%、89.85%，归母净利润分别为 0.75 亿、0.79 亿、1.13 亿，同比增长 177.23%、47.27%、110.54%，毛利率分别为 34.2%、34.6%、35.84%，业绩维持高增长。

■新能源车销量持续向好，IGBT 国产替代需求旺盛：中汽协公布 12 月份新能源车产销量数据，2021 年 12 月，国内新能源汽车产量 51.8 万辆，环比增长 13.35%，销量 53.1 万辆，环比增长 18%，继续保持景气度上升趋势。中国有全球最大的新能源汽车产业，其发展规模将长期保持高速扩展，市场空间广阔。据公司中报披露，公司生产的应用于主电机控制器的车规级 IGBT 模块持续放量，合计配套超过 20 万辆新能源汽车，预计下半年配套数量将进一步增加，同时公司在用于车用空调、充电桩、电子助力转向等新能源汽车半导体器件份额进一步提高。随着产能逐步释放，受益国产替代趋势，公司在新能源车领域的营收规模预计会持续扩大。

■完成定增募资 35 亿，增强公司实力：公司 21 年 9 月 11 日发布《2021 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟筹集资金总额不超过 35 亿元，拟投入 15 亿建设高压特色工艺功率芯片研发及产业化项目，5 亿建设 SiC 芯片研发及产业化项目，7 亿建设功率半导体模块生产线自动化改造项目，公司 21 年 11 月 16 日发布公告，本次发行价格 330.00 元/股，发行股数 10,606,060 股，募集资金总额 3,499,999,800.00 元，顺利完成定增。

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：402.5 元
 股价 (2022-01-26) 335.8 元

交易数据

总市值 (百万元)	55,818.89
流通市值 (百万元)	25,833.23
总股本 (百万股)	170.61
流通股本 (百万股)	78.96
12 个月价格区间	161.77/484.93 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.68	-15.88	38.74
绝对收益	-17.79	-20.78	33.47

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
 maliang2@essence.com.cn
 021-35082935

相关报告

斯达半导：行业景气度高，业绩持续增长/马良	2021-10-29
斯达半导：业绩符合预期，产能稳步扩张/马良	2021-08-30
斯达半导：行业景气持续，IGBT 龙头业绩超预期/马良	2021-04-27
斯达半导：业绩符合预期，IGBT 持续突破/马良	2021-04-08
斯达半导：定增建设产能，深耕功率景气赛道/马良	2021-03-03

■**投资建议:** 我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 16.37 亿元、23.74 亿元、32.28 亿元，归母净利润分别为 3.92 亿元、5.23 亿元、7.06 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示:** 行业景气度不及预期；产品研发不及预期；市场开拓不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	779.4	963.0	1,637.1	2,373.8	3,228.4
净利润	135.3	180.7	392.0	523.0	706.0
每股收益(元)	0.79	1.06	2.30	3.07	4.14
每股净资产(元)	3.28	6.79	8.70	10.95	14.03

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	423.5	317.1	146.1	109.5	81.1
市净率(倍)	102.4	49.4	38.6	30.7	23.9
净利润率	17.4%	18.8%	23.9%	22.0%	21.9%
净资产收益率	24.2%	15.6%	26.4%	28.0%	29.5%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	34.1%	32.8%	40.5%	43.9%	52.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	779.4	963.0	1,637.1	2,373.8	3,228.4	成长性					
减:营业成本	540.8	659.1	1,031.4	1,519.2	2,066.2	营业收入增长率	15.4%	23.6%	70.0%	45.0%	36.0%
营业税费	3.7	3.3	4.9	8.8	10.8	营业利润增长率	32.8%	41.4%	108.1%	36.7%	36.3%
销售费用	15.3	14.9	24.6	47.5	64.6	净利润增长率	39.8%	33.6%	117.0%	33.4%	35.0%
管理费用	23.9	25.3	42.6	61.7	83.9	EBITDA 增长率	28.9%	30.6%	106.2%	34.0%	34.3%
研发费用	54.0	77.1	106.4	154.3	209.8	EBIT 增长率	30.7%	33.3%	126.2%	36.3%	36.0%
财务费用	10.3	-1.3	0.1	0.1	0.1	NOPLAT 增长率	39.0%	21.3%	110.2%	36.7%	36.1%
资产减值损失	-0.5	-0.3	-2.0	-2.0	-2.0	投资资本增长率	26.1%	70.5%	26.1%	14.5%	29.0%
加:公允价值变动收益	0.1	1.0	-0.0	-	-	净资产增长率	29.3%	107.9%	28.1%	25.9%	28.2%
投资和汇兑收益	0.3	5.6	1.0	2.3	3.0						
营业利润	144.9	204.8	426.2	582.5	793.9	利润率					
加:营业外净收支	-0.0	4.0	24.9	19.9	19.9	毛利率	30.6%	31.6%	37.0%	36.0%	36.0%
利润总额	144.8	208.8	451.1	602.5	813.8	营业利润率	18.6%	21.3%	26.0%	24.5%	24.6%
减:所得税	9.0	27.7	58.6	78.3	106.6	净利润率	17.4%	18.8%	23.9%	22.0%	21.9%
净利润	135.3	180.7	392.0	523.0	706.0	EBITDA/营业收入	21.9%	23.2%	28.1%	26.0%	25.7%
						EBIT/营业收入	18.3%	19.8%	26.3%	24.7%	24.7%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	104	101	62	38	25
货币资金	93.9	80.2	174.8	389.7	530.8	流动营业资本周转天数	143	191	178	158	150
交易性金融资产	-	139.0	139.0	139.0	139.0	流动资产周转天数	233	303	280	264	258
应收帐款	217.7	250.7	487.0	610.3	895.4	应收帐款周转天数	81	88	81	83	84
应收票据	-	-	164.4	81.2	100.5	存货周转天数	79	85	70	75	75
预付帐款	1.7	2.2	5.0	5.0	8.4	总资产周转天数	366	427	355	311	289
存货	197.4	255.3	385.3	597.2	749.1	投资资本周转天数	223	272	228	188	169
其他流动资产	50.0	333.9	130.7	171.6	212.1						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	24.2%	15.6%	26.4%	28.0%	29.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	15.8%	12.7%	21.7%	22.9%	24.4%
投资性房地产	2.4	-	-	-	-	ROIC	34.1%	32.8%	40.5%	43.9%	52.2%
固定资产	244.7	294.4	266.1	237.9	209.6	费用率					
在建工程	18.2	18.0	18.0	18.0	18.0	销售费用率	2.0%	1.5%	1.5%	2.0%	2.0%
无形资产	26.8	26.2	24.3	22.5	20.6	管理费用率	3.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
其他非流动资产	7.9	24.8	12.9	15.2	17.6	研发费用率	6.9%	8.0%	6.5%	6.5%	6.5%
资产总额	860.5	1,424.7	1,807.6	2,287.5	2,901.1	财务费用率	1.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	85.1	-	-	-	-	四费/营业收入	13.3%	12.0%	10.6%	11.1%	11.1%
应付帐款	98.8	122.0	185.9	288.4	363.0	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	35.3%	18.8%	18.0%	18.4%	17.5%
其他流动负债	18.6	48.4	40.9	34.3	47.9	负债权益比	54.7%	23.2%	21.9%	22.5%	21.2%
长期借款	-	3.7	-	-	-	流动比率	2.77	6.23	6.55	6.18	6.41
其他非流动负债	101.6	93.8	98.6	98.0	96.8	速动比率	1.79	4.73	4.86	4.33	4.59
负债总额	304.1	268.0	325.3	420.7	507.7	利息保障倍数	13.87	-142.90	4,302.68	5,866.26	7,980.05
少数股东权益	-3.3	-2.3	-1.9	-0.7	0.5	分红指标					
股本	120.0	160.0	170.6	170.6	170.6	DPS(元)	0.24	0.32	0.46	0.82	1.06
留存收益	440.4	1,000.0	1,313.5	1,696.9	2,222.3	分红比率	30.0%	30.0%	20.0%	26.7%	25.6%
股东权益	556.4	1,156.7	1,482.3	1,866.8	2,393.4	股息收益率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	135.8	181.0	392.0	523.0	706.0	EPS(元)	0.79	1.06	2.30	3.07	4.14
加:折旧和摊销	28.2	33.0	30.1	30.1	30.1	BVPS(元)	3.28	6.79	8.70	10.95	14.03
资产减值准备	5.4	0.3	-	-	-	PE(X)	423.5	317.1	146.1	109.5	81.1
公允价值变动损失	-0.1	-1.0	-0.0	-	-	PB(X)	102.4	49.4	38.6	30.7	23.9
财务费用	8.7	1.4	0.1	0.1	0.1	P/FCF	3,442.4	-204.7	383.9	161.1	177.4
投资损失	-0.3	-5.6	-1.0	-2.3	-3.0	P/S	73.5	59.5	35.0	24.1	17.7
少数股东损益	0.5	0.3	0.4	1.2	1.2	EV/EBITDA	-	171.6	123.7	92.0	68.3
营运资金的变动	-145.5	-611.9	-257.3	-199.8	-415.6	CAGR(%)	56.9%	57.5%	59.6%	56.9%	57.5%
经营活动产生现金流量	88.3	-125.6	164.4	352.2	318.9	PEG	7.4	5.5	2.5	1.9	1.4
投资活动产生现金流量	-49.1	-222.0	1.0	2.3	3.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-26.1	334.4	-70.7	-139.7	-180.7	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034