

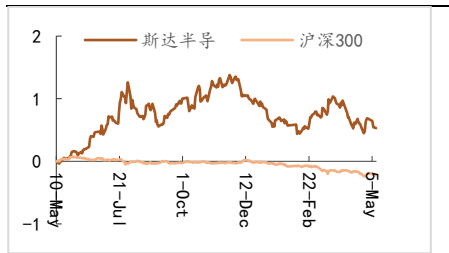
评级： 买入

核心观点

何立中
电子行业首席分析师
SAC 执业编号：S0110521050001
helizhong@sczq.com.cn
电话：010-81152682

韩杨
电子行业研究助理
hanyang@sczq.com.cn
电话：010-81152681

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	311.50
一年内最高/最低价 (元)	502.00/190.66
市盈率 (当前)	111.98
市净率 (当前)	10.31
总股本 (亿股)	1.71
总市值 (亿元)	531.44

资料来源：聚源数据

相关研究

- 电子公司 2021 年报点评斯达半导体：A 级车占比提升，看好 IGBT 龙头先发优势
- 电子公司深度斯达半导体：车规 IGBT 先发优势显著，国产龙头强者恒强
- 斯达半导体：IGBT 龙头地位稳固，2021Q4 业绩超预期

● 事件：

公司发布《2022 年第一季度报告》。

● 点评：

- 代工产能较去年同期持续提升，新能源需求拉动 Q1 业绩同比高增。2022Q1 公司实现收入 5.42 亿元，同比+66.96%，环比+6.27pct；实现归母净利润 1.51 亿元，同比+101.54%，环比+14.39pct。IGBT 赛道高景气依旧维系，公司毛利率维持较高水平。2022Q1 公司毛利率为 40.81%，同比+6.61pct，环比持平；净利率为 28.00%，同比+4.83pct，环比+2.16pct。
- 新能源汽车、光伏持续开拓，期待产能释放拉动收入快速增长。2021 年，公司用于主电机控制器车规级 IGBT 模块持续放量，合计配套超 60 万辆新能源车，其中 A 级及以上车型超过 15 万辆，并已开始大批量配套海外市场，预计 2022 年海外市场份额将会进一步提高。光伏发电领域，公司 650V/1200V IGBT 单管和模块在国内主流光伏逆变器客户大批量装机应用。伴随上游代工产能的逐步释放，有望拉动营收快速增长。
- SiC MOS 新增多个新能源车定点，持续巩固车规级功率半导体优势。2021 年，公司继续布局宽禁带功率半导体器件，在机车牵引辅助供电系统、新能源汽车行业控制器、光伏行业推出的各类 SiC 模块得到进一步的推广应用。在新能源汽车领域，公司新增多个使用全 SiC MOSFET 模块的 800V 系统的主电机控制器项目定点，将对公司 2023 年-2029 年 SiC 模块销售增长提供持续推动力。
- 公司新能源领域收入占比高，下游高速增长下公司成长动能强劲。根据中国光伏行业协会预测，2025 年全球新增光伏装机容量乐观估计将达到 330GW，年复合增速超过 20%；根据 GWEC 报告，预计 2021-2025 全球将累计新增风电装机量 469.3GW；根据中汽协数据统计，预计 2022 年新能源汽车销量将达到 550 万辆，同比增长 55%。2021 年公司新能源领域收入占比已达 33.48%，预计将进一步提升。
- 盈利预测：我们预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 6.97/9.66/12.88 亿元，对应 5 月 9 日股价 PE 分别为 76/55/41 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：新能源车需求不及预期、光伏装机量不及预期、新产品研发不及预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	17.07	28.16	42.27	59.48
营收增速 (%)	77.22%	65.02%	50.10%	40.71%
净利润 (亿元)	3.98	6.97	9.66	12.88
净利润增速 (%)	120.49%	74.89%	38.61%	33.37%
EPS (元/股)	2.34	4.08	5.66	7.55
PE	133.40	76.28	55.03	41.26

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4757.1	5334.7	6185.1	7365.3	经营活动现金流	356.7	386.4	721.9	780.5
现金	2971.2	2985.3	3339.2	3705.7	净利润	399.4	697.7	966.8	1289.0
应收账款	340.1	634.1	828.2	1229.5	折旧摊销	42.2	46.5	55.4	64.3
其它应收款	0.5	0.5	0.5	0.5	财务费用	4.5	(6.1)	(6.9)	(7.7)
预付账款	8.5	8.5	8.5	8.5	投资损失	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
存货	396.3	665.8	968.3	1380.7	营运资金变动	(106.3)	(348.2)	(289.9)	(561.6)
其他流动资产	18.2	18.2	18.2	18.2	其它	20.5	0.0	0.0	0.0
非流动资产	765.0	956.7	1139.6	1313.5	投资活动现金流	(983.0)	(234.7)	(234.7)	(234.7)
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	(106.5)	(238.3)	(238.3)	(238.3)
固定资产	384.2	479.0	564.9	641.9	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	91.4	88.4	85.4	82.3	其他	(876.6)	3.5	3.5	3.5
其他非流动资产	76.6	76.6	76.6	76.6	筹资活动现金流	3518.5	(137.5)	(133.3)	(179.3)
资产总计	5522.0	6291.5	7324.7	8678.8	短期借款	0.0	61.0	0.0	0.0
流动负债	303.8	580.1	786.8	1038.8	长期借款	99.8	(103.5)	0.0	0.0
短期借款	0.0	61.0	61.0	61.0	其他	3418.7	(95.0)	(133.3)	(179.3)
应付账款	197.1	412.4	619.1	871.1	现金净增加额	2891.1	14.1	353.9	366.5
其他流动负债	0.7	0.7	0.7	0.7					
非流动负债	221.4	117.9	117.9	117.9	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	103.5	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	77.2%	65.0%	50.1%	40.7%
负债合计	525.2	698.1	904.7	1156.7	利润总额	117.5%	74.7%	38.6%	33.3%
少数股东权益	-0.4	0.6	1.6	2.6	归属母公司净利润	120.5%	74.9%	38.6%	33.4%
归属母公司股东权益	4997.2	5592.8	6418.4	7519.4	获利能力				
负债和股东权益	5522.0	6291.5	7324.7	8678.8	毛利率	36.7%	37.5%	35.9%	34.6%
					净利率	23.4%	24.8%	22.9%	21.7%
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	12.9%	13.2%	16.1%	18.5%
营业收入	1706.6	2816.3	4227.2	5948.3	ROIC	12.7%	13.0%	15.9%	18.3%
营业成本	1079.9	1760.2	2708.0	3892.6	偿债能力				
税金及附加	7.3	9.5	14.3	20.1	资产负债率	9.5%	11.1%	12.4%	13.3%
销售费用	24.4	31.8	47.8	67.2	净负债比率	-57.4%	-52.3%	-51.1%	-48.5%
研发费用	110.2	169.0	266.3	386.6	流动比率	15.66	9.20	7.86	7.09
管理费用	51.5	64.8	105.7	130.9	速动比率	14.35	8.05	6.63	5.76
财务费用	-2.5	-6.1	-6.9	-7.7	营运能力				
资产减值损失	(1.32)	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.49	0.48	0.62	0.74
公允价值变动收益	1.1	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	5.78	5.78	5.78	5.78
投资净收益	3.5	3.5	3.5	3.5	应付账款周转率	6.83	6.83	6.83	6.83
营业利润	418.5	790.6	1095.6	1462.1	每股指标(元)				
营业外收入	5.1	3.0	4.0	4.0	每股收益	2.34	4.08	5.66	7.55
营业外支出	1.8	0.6	0.8	1.1	每股经营现金	2.09	2.26	4.23	4.57
利润总额	454.0	793.1	1098.8	1465.1	每股净资产	29.29	32.79	37.63	44.09
所得税	54.6	95.3	132.1	176.1	估值比率				
净利润	399.4	697.7	966.8	1289.0	P/E	133.4	76.3	55.0	41.3
少数股东损益	1.0	1.0	1.0	1.0	P/B	10.6	9.5	8.3	7.1
归属母公司净利润	398.4	696.7	965.8	1288.0					
EBITDA	656.1	839.5	1154.2	1529.4					
EPS (元)	2.34	4.08	5.66	7.55					

分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体从事芯片设计、国信证券研究所、中国计算机报工作，2021年4月加入首创证券。

韩杨，电子行业研究助理，厦门大学会计学硕士，2021年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现