

## 工业、汽车景气度提升，功率半导体龙头受益 8寸晶圆代工报价上调点评

证券研究报告

2020年12月01日

### ● 核心结论

**事件：**近日，据Digitimes、集微网等媒体报道，8寸晶圆代工产能紧张，多家晶圆代工已上调8寸代工报价。

**八寸晶圆代工产能紧张，功率半导体景气度提升。**疫情恢复带动工业和汽车等功率需求快速提升，高景气度有望持续到明年下半年，八寸晶圆厂产能紧张，部分公司已调涨代工和封测价格。公司作为多个国内外知名车型平台定点，产能逐渐释放，叠加工控需求旺盛，市场份额不断扩大，业绩逐步改善。同时，公司作为IGBT国内龙头企业，有望充分享受国产替代红利。

**收入与利润保持高增速。**公司前三季度实现营收6.68亿元，YoY+18.14%；归母净利润1.34亿元，YoY+29.44%，主要受疫情影响汽车行业一季度低迷，二三季度明显回暖，业绩修复明显。第四季度汽车景气度提升，工业控制需求旺盛。

**公司自研实力增强，毛利率逐季攀升。**公司主营业务成本结构相对稳定，原材料占成本接近90%，IGBT芯片和快恢复二极管外购比例随公司自主研发投入而不断减少，毛利率因此逐步提升至Q3的33.4%，同比上浮1.72%。公司研发投入重点布局新能源汽车以及IPM模块，目前产品已在主流厂家完成测试批量出货，后续随技术迭代将在白电领域逐步放量。同时，公司也在积极布局宽禁带功率半导体器件，公司与CREE合作开发1200V SiC逆变器在宇通客车中推进应用，有望于2021年批量生产。

**投资建议：**我们预测公司2020年-2022年营业收入为9.73/12.86/16.89亿元，同比增长24.8%、32.2%、31.4%，归母净利润1.89/2.55/3.47元，同比增长39.7%、35.2%、36%。维持公司“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；新能源车增长、IGBT自研进度不及预期；

### ● 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	675	779	973	1,286	1,689
增长率	54.2%	15.4%	24.8%	32.2%	31.4%
归母净利润（百万元）	97	135	189	255	347
增长率	83.5%	39.8%	39.7%	35.2%	36.0%
每股收益（EPS）	0.60	0.85	1.18	1.60	2.17
市盈率（P/E）	368.8	263.8	188.9	139.7	102.7
市净率（P/B）	61.6	47.8	28.4	23.6	19.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	增持
------	----

股票代码	603290
------	--------

前次评级	增持
------	----

评级变动	维持
------	----

当前价格	223.00
------	--------

### 近一年股价走势



### 分析师

兰飞 S0800520070002

lanfei@research.xbmail.com.cn

### 联系人

吴姝晨

13916058105

wujiaochen@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

斯达半导：乘新能源东风，内资 IGBT 龙头进入发展新阶段—斯达半导（603290）首次覆盖 2020-06-08

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	81	94	151	306	299	营业收入	675	779	973	1,286	1,689
应收款项	217	219	306	359	473	营业成本	477	541	671	885	1,148
存货净额	144	197	234	300	403	营业税金及附加	4	4	4	6	8
其他流动资产	8	50	50	50	50	销售费用	15	15	18	23	27
<b>流动资产合计</b>	<b>450</b>	<b>561</b>	<b>742</b>	<b>1,015</b>	<b>1,225</b>	管理费用	71	78	90	109	135
固定资产及在建工程	233	263	803	1,169	1,516	财务费用	9	10	4	13	27
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(9)	(13)	(17)	(23)	(27)
无形资产	25	27	26	25	25	<b>营业利润</b>	<b>109</b>	<b>145</b>	<b>202</b>	<b>273</b>	<b>371</b>
其他非流动资产	16	10	12	13	15	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>非流动资产合计</b>	<b>274</b>	<b>300</b>	<b>841</b>	<b>1,208</b>	<b>1,556</b>	<b>利润总额</b>	<b>109</b>	<b>145</b>	<b>202</b>	<b>273</b>	<b>371</b>
<b>资产总计</b>	<b>724</b>	<b>860</b>	<b>1,583</b>	<b>2,223</b>	<b>2,781</b>	所得税费用	13	9	12	16	22
短期借款	93	85	93	90	89	<b>净利润</b>	<b>96</b>	<b>136</b>	<b>190</b>	<b>257</b>	<b>349</b>
应付款项	101	117	135	170	231	少数股东损益	(0)	1	1	1	1
其他流动负债	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>97</b>	<b>135</b>	<b>189</b>	<b>255</b>	<b>347</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>193</b>	<b>203</b>	<b>228</b>	<b>260</b>	<b>320</b>						
长期借款及应付债券	0	0	0	350	500	<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他长期负债	100	102	99	100	100	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>100</b>	<b>102</b>	<b>99</b>	<b>450</b>	<b>600</b>	ROE	24.9%	27.2%	20.8%	18.4%	20.6%
<b>负债合计</b>	<b>294</b>	<b>304</b>	<b>327</b>	<b>711</b>	<b>921</b>	毛利率	29.4%	30.6%	31.0%	31.2%	32.0%
股本	120	120	160	160	160	营业利润率	16.2%	18.6%	20.8%	21.2%	22.0%
股东权益	430	556	1,256	1,512	1,861	销售净利率	14.3%	17.4%	19.5%	20.0%	20.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>724</b>	<b>860</b>	<b>1,583</b>	<b>2,223</b>	<b>2,781</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	54.2%	15.4%	24.8%	32.2%	31.4%
						营业利润增长率	85.3%	32.8%	39.4%	35.2%	36.0%
						归母净利润增长率	83.5%	39.8%	39.7%	35.2%	36.0%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	40.6%	35.3%	20.7%	32.0%	33.1%
						流动比	2.33	3.26	3.26	3.90	3.83
						速动比	1.58	1.79	2.23	2.75	2.57
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.60	0.85	1.18	1.60	2.17
						BVPS	2.71	3.50	7.86	9.46	11.63
						<b>估值</b>					
						P/E	368.8	263.8	188.9	139.7	102.7
						P/B	61.6	47.8	28.4	23.6	19.2
						P/S	52.8	45.8	36.7	27.8	21.1

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

- 买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。