

2020年05月28日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

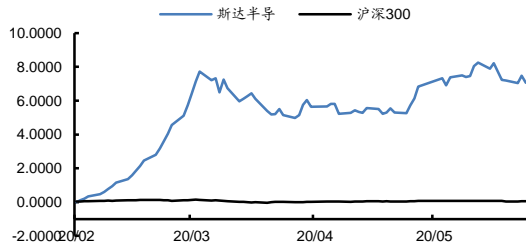
证券分析师：

吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn

快速崛起的国内 IGBT 领军者

——斯达半导（603290）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
斯达半导	28.7	59.4	706.0
沪深 300	-0.1	-2.4	4.7

市场数据

2020-05-27

当前价格（元）	147.91
52 周价格区间（元）	15.29 - 180.00
总市值（百万）	23665.60
流通市值（百万）	5916.40
总股本（万股）	16000.00
流通股（万股）	4000.00
日均成交额（百万）	717.26
近一月换手（%）	254.35

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 国内 IGBT 领军企业，2020Q1 业绩符合预期。**公司发布 2020 年一季报：2020Q1 实现营业收入 1.38 亿元（-7.48%），归母净利润 0.27 亿元（+41.79%），公司业绩符合市场预期。我们认为国内 IGBT 市场前景不断向好，未来新能源汽车和变频家电市场将助推 IGBT 市场加速成长，在半导体国产化加速背景下，公司作为国内 IGBT 行业领军企业将充分受益。预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.77/2.48/3.35 亿元，对应 EPS 分别为 1.11/1.55/2.09 元/股，对应当前 PE 估值分别为 133/95/71 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 立足工控与电源行业，重点发力新能源和变频白色家电市场。**2019 年公司三大业务板块均进展顺利，分业务来看：2019 年工控与电源行业实现收入 5.81 亿元（+10.54%）；新能源行业实现收入 1.65 亿元（+33.34%），快速增长主要得益于公司产品在新能源汽车、风电和光伏市场的快速推进；变频家电及其他业务方面，实现收入 3,008.30 万元（+36.71%），公司 IGBT 模块已经成功进入大型商用变频中央空调系统，实现大批量供货。我们认为 2020 年公司将继续深耕工控与电源市场，重点发力新能源和变频白色家电市场，进一步提升市场份额，助力公司持续快速成长。
- IGBT 市场前景广阔，公司有望乘国产替代之风实现快速崛起。**IGBT 作为能源变化和传输的核心器件，是新能源产业、新能源汽车产业、节能环保产业、高端装备制造产业不可缺少的半导体器件，市场前景广阔，根据集邦咨询数据，受益于新能源汽车和工业领域的需求大幅增加，2025 年中国 IGBT 市场规模将达到 522 亿元，复合增长率达 19.11%。目前全球 IGBT 市场主要被欧洲、日本企业垄断，行业集中度较高，CR3 占比超过 60%。公司作为国内 IGBT 行业龙头，与国外公司相比公司具有成本、服务优势，与国内公司相比，公司拥有技术和规模优势。当前公司自主研发占比已超过 50%，未来有望持续提升，我们认为公司综合竞争优势明显，在半导体国产化加速大背景下，有望实现快速崛起。
- 风险提示：**新冠疫情导致需求不及预期；新产品研发不及预期风险；竞争加剧产品价格下降幅度过大风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	779	948	1261	1646

增长率(%)	15%	22%	33%	31%
归母净利润(百万元)	135	177	248	335
增长率(%)	40%	31%	40%	35%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.11	1.55	2.09
ROE(%)	24.32%	25.07%	26.99%	27.83%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究

附表：斯达半导盈利预测表

证券代码:	603290.SH				股价:	147.91	投资评级:	买入		日期:	2020-05-27
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E		
盈利能力					每股指标						
ROE	24%	25%	27%	28%	EPS	1.13	1.11	1.55	2.09		
毛利率	31%	31%	32%	32%	BVPS	4.66	4.44	5.76	7.53		
期间费率	7%	8%	8%	5%	估值						
销售净利率	17%	19%	20%	20%	P/E	130.93	133.17	95.29	70.56		
成长能力					P/B	31.65	33.24	25.64	19.59		
收入增长率	15%	22%	33%	31%	P/S	22.72	24.92	18.73	14.35		
利润增长率	40%	31%	40%	35%							
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E		
总资产周转率	0.91	0.91	0.98	1.02	营业收入	779	948	1261	1646		
应收账款周转率	3.58	5.21	6.08	6.64	营业成本	541	654	863	1114		
存货周转率	2.74	2.81	2.92	3.04	营业税金及附加	4	5	6	8		
偿债能力					销售费用	15	19	25	33		
资产负债率	35%	32%	29%	25%	管理费用	24	28	38	49		
流动比	2.77	3.22	3.73	4.35	财务费用	10	(10)	(12)	(17)		
速动比	1.79	2.19	2.60	3.12	其他费用 / (-收入)	1	(61)	(76)	(101)		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	145	190	265	358		
现金及现金等价物	94	262	399	587	营业外净收支	(0)	0	0	0		
应收款项	218	182	207	248	利润总额	145	190	265	358		
存货净额	197	235	298	369	所得税费用	9	12	17	23		
其他流动资产	52	57	76	99	净利润	136	178	248	335		
流动资产合计	561	735	980	1303	少数股东损益	1	0	0	0		
固定资产	245	250	254	258	归属于母公司净利润	135	177	248	335		
在建工程	18	18	18	18	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E		
无形资产及其他	27	26	25	25	经营活动现金流	88	233	211	273		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	136	178	248	335		
资产总计	860	1039	1287	1614	少数股东权益	1	0	0	0		
短期借款	85	85	85	85	折旧摊销	28	36	36	37		
应付款项	95	117	150	184	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	2	5	7	9	营运资金变动	(76)	(32)	(142)	(172)		
其他流动负债	21	21	21	21	投资活动现金流	(49)	(5)	(4)	(4)		
流动负债合计	203	228	263	299	资本支出	(30)	(5)	(4)	(4)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	102	104	107	112	其他	(19)	0	0	0		
长期负债合计	102	104	107	112	筹资活动现金流	129	(27)	(37)	(50)		
负债合计	304	332	369	411	债务融资	(7)	0	0	0		
股本	120	160	160	160	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	556	707	918	1203	其它	136	(27)	(37)	(50)		
负债和股东权益总计	860	1039	1287	1614	现金净增加额	168	201	170	219		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。