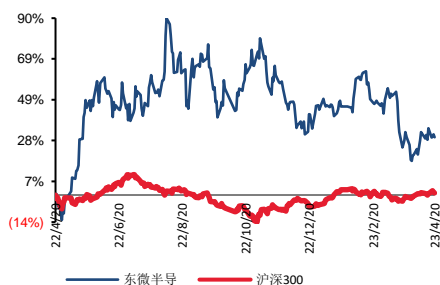


电子 半导体

## 22 年业绩增速靓丽，TGBT、Si2C MOS 构筑增长新曲线

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	67/39
总市值/流通(百万元)	14,415/8,259
12 个月最高/最低(元)	314.08/144.24

### 相关研究报告:

证券分析师: 张世杰

电话:

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

**事件:** 公司披露 22 年年报, 实现营业收入 11.16 亿元, 同比增长 42.74%; 归母净利润 2.84 亿元, 同比增长 93.57%; 扣非后归母净利润 2.68 亿元, 同比增长 90.59%。

**超结 MOS+TGBT 产品受益光储、充电桩高景气, 增长强劲, Si2C Mos 实现出货。** 公司 22 年高压超级结 MOS 产品在光逆、储能领域实现替换 IGBT, 出货量大幅增加, 新能源车及充电桩批量出货, 数据中心服务器电源增长领域增长迅速, 高压超级结 MOS 实现收入 9.14 亿元, 同比增长 60.77%。TGBT 产品进入光逆、车载 obc、充电桩领域头部客户供应链, 受益下游需求增加, 公司 TGBT 规模扩张显著, TGBT 业务 22 年收入 0.46 亿元, 同比增长 685.21%。超级硅 MOS 收入 204 万元, 进入中车、Enphase 等客户, 高密度电源 SiC 器件实现出货。公司 Si2C MOS 于 22 年首次实现收入, 通过客户的验证并开始小批量供货, 。

**产品结构优化驱动毛利率上行, 规模优势优化盈利能力。** 公司 22 年毛利率大幅提升至 33.96%, 同比增加 5.24pct, 主要由于产品迭代价值量提升, 以及下游应用领域结构优化, 光逆、新能源车、工业通讯电源等高景气赛道占比提升至 80%, 较上年同期占比增加约 20%, 驱动整体毛利率上行。公司 22 年净利率 25.47%, 同比增长 6.69pct, 受益于公司业务规模扩张加速, 费用摊薄带来盈利能力优化, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.84%、2.01%、4.92%、2.47%, 同比变动-0.12、0.07、-1.71pct。

**自研技术护城河深厚, TGBT、Si2C MOS 构筑增长新曲线。** 公司 TGBT 独创的器件结构实现更低的导通压降与更小的开关损耗, 产品导入光储、充电桩头部客户实现出货, 同时大功率主的车用主驱进入客户验证阶段, 有望带来弹性。同时。公司前瞻性布局三代功率半导, 自主研发的 Si2C MOS 在反向恢复能力接近 SiC MOS 的同时, 解决了 SiC MOS 高成本和阈值电压不稳定等痛点, 对传统 SiC MOS 的部分替代, 已批量出货, 其在车载 obc、储能逆变器、服务器电源等场景应用空间广阔, 未来有望实现放量。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2023~2025 年营业总收入分别为 15.45、20.10、24.67 亿元, 同比增长 38.38%、30.09%、22.75%, 2023~2025 年归母净利润分别为 3.94、5.11、6.23 亿元, 同比增长 38.54%、29.69%、21.97%, 对应 22-24 年 PE 分别为 52X、40X、33X, 考虑到公司自主研发护城河深厚, 下游光储、车载 obc、充电桩、服务器等应用领域景气度高, TGBT+Si2C MOS 有望迎来放量, 给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；下游需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1116.36	1544.85	2009.66	2466.95
(+/-%)	42.74	38.38	30.09	22.75
归母净利(百万元)	284.36	393.96	510.94	623.21
(+/-%)	93.57	38.54	29.69	21.97
摊薄每股收益(元)	3.01	4.18	5.42	6.61
市盈率(PE)	71.78	51.81	39.95	32.75

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。