

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

高压超级结 MOSFET 产品有望持续提升市场份额, IGBT 产品高速增长

——东微半导体(688261)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

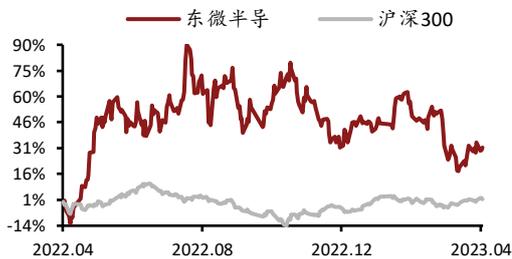
市场数据(2023-04-19)

收盘价(元)	216.39
一年内最高/最低(元)	314.08/144.24
沪深 300 指数	4,124.56
市净率(倍)	5.14
流通市值(亿元)	83.53

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	42.07
每股经营现金流(元)	2.10
毛利率(%)	33.96
净资产收益率_摊薄(%)	10.03
资产负债率(%)	3.14
总股本/流通股(万股)	6,737.64/3,860.35
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《东微半导体(688261)季报点评: 产品结构和下游结构不断完善, 未来持续高成长可期》

2022-11-30

联系人: 马蕊琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 20 日

事件: 公司发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营收 11.16 亿元, 同比+42.74%; 归母净利润 2.84 亿元, 同比+93.57%; 扣非归母净利润 2.68 亿元, 同比增长+90.59%。

投资要点:

- **22 年营收继续高速增长, 盈利能力持续提升。**公司聚焦于光伏逆变及储能、新能源汽车车载充电机、新能源汽车直流充电桩、服务器电源等高景气赛道, 以及技术迭代和产品组合结构进一步优化, 驱动公司 2022 年营收继续保持高速增长; 公司 2022 年毛利率为 33.96%, 同比提升 5.24%, 并且 22Q1 至 22Q4 毛利率逐季度稳步提升, 主要得益于下游结构和产品结构的持续优化; 公司通过数字化手段不断提高运营效率, 期间费用保持相对稳定。
- **产品结构和下游结构不断优化。**公司 22H1 高压超级结 MOSFET 收入占比 78.05%, 中低压屏蔽栅 MOSFET 收入占比 18.13%, TGBT 收入占比 3.67%; 2022 年全年超级结 MOSFET 收入占比提升到 81.88%, 中低压屏蔽栅 MOSFET 收入占比下降到 13.94%, TGBT 收入占比提升到 4.00%。公司 22H1 汽车及工业应用收入占营收比重超过 70%, 2022 年全年汽车和工业占比提升至 78.86%, 其中新能源汽车直流充电桩领域收入占比约 15%, 各类工业及通信电源领域收入占比约 15%, 光伏逆变器领域收入占比约 20%, 车载充电机领域收入占比逾 21%。由于车规级、工业级应用对产品性能和可靠性要求高于消费级应用, 其产品平均单价也较消费级应用产品更高。
- **高压超级结 MOSFET 产品继续保持国内领导地位, 有望持续提升市场份额。**公司高压超级结 MOSFET 持续扩大在光伏逆变、储能领域的应用, 成功替换 IGBT 并明显提升系统效率, 销量快速增长, 目前已批量出货给客户 A、昱能科技、禾迈股份、爱士惟等公司。在新能源汽车及直流充电桩领域, 公司高压超级结 MOSFET 已批量出货给比亚迪、凯斯库、哈曼、联合电子等公司, 公司与国内主要的直流充电桩电源模块厂商均建立了广泛深入的合作关系, 并保持在该市场主导地位。在 UPS、通信电源、基站电源及其他工业领域, 公司也拥有广泛的客户群体并持续批量出货。公司的高压超级结 MOSFET 继续保持国内领导地位, 产品的关键技术指标达到了与国际领先厂商可比的水平, 有望持续提升市场份额。

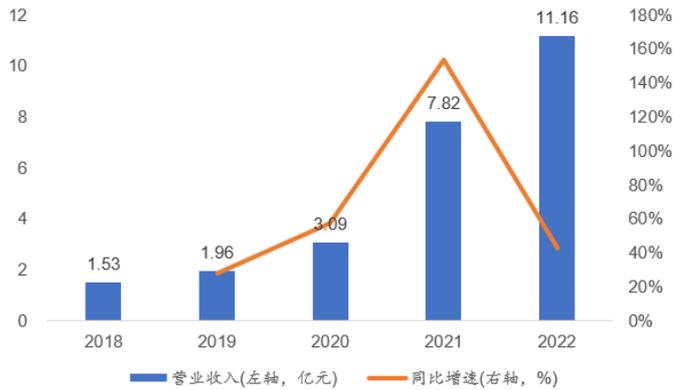
- **公司 IGBT 产品竞争优势突出，已进入高速成长期。**公司 IGBT (TGBT) 产品采用创新型三栅架构，具备了赶超目前国际最为先进的第七代 IGBT 芯片的技术实力。2022 年公司 TGBT 产品持续丰富规格，多款产品批量进入光伏逆变及储能、新能源汽车车载充电机、新能源汽车直流充电桩模块等领域的头部企业，获得客户一致认可。公司基于 TGBT 技术的高速大电流功率器件 600/650V Hybrid-FET 研发成功，出货量迅速增加，其高性能得到了市场的认可。公司目前 TGBT 订单充足，产品供不应求，已进入快速成长期，预计未来几年将继续放量，成为公司高成长的重要驱动力。
- **公司 SiC 器件业务进展顺利，Si²C MOSFET 受到终端客户一致认可。**公司在第三代半导体研发及产业化方面进行了超前布局，在 SiC 二极管、SiC MOSFET 及 Si²C MOSFET 器件上取得了较大的研发进展，其中 Si²C MOSFET 实现少量出货，进入批量生产阶段，并受到终端客户的一致认可。Si²C MOSFET 主要应用于新能源汽车车载充电机、光伏逆变及储能、高效率通信电源、数据中心服务器高效率电源等领域，实现了对采用传统技术路线的 SiC MOSFET 的替代，市场前景广阔。
- **盈利预测与投资建议。**公司技术创新能力突出，下游聚焦汽车和工业高景气市场，是国内高压超级结 MOSFET 领导者，公司高压超级结 MOSFET 产品有望持续提升市场份额，IGBT 产品高速增长，SiC 器件业务进展顺利，我们预计公司 23-25 年营收为 16.19/21.75/26.61 亿元，23-25 年归母净利润为 3.82/5.07/6.20 亿元，对应的 EPS 为 5.67/7.52/9.20 元，对应 PE 为 37.75/28.45/23.24 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；下游需求波动风险；产品品类集中风险；新产品研发进展不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	782	1,116	1,619	2,175	2,661
增长比率(%)	153.28	42.74	45.02	34.33	22.34
净利润(百万元)	147	284	382	507	620
增长比率(%)	430.66	93.57	34.27	32.71	22.39
每股收益(元)	2.18	4.22	5.67	7.52	9.20
市盈率(倍)	98.13	50.69	37.75	28.45	23.24

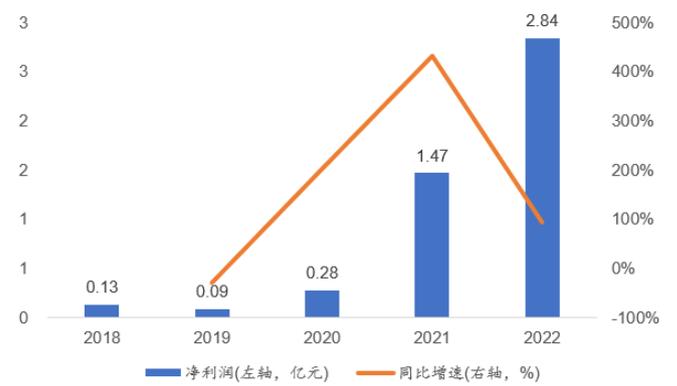
资料来源：中原证券

图 1: 公司 2018-2022 年营收及增速情况



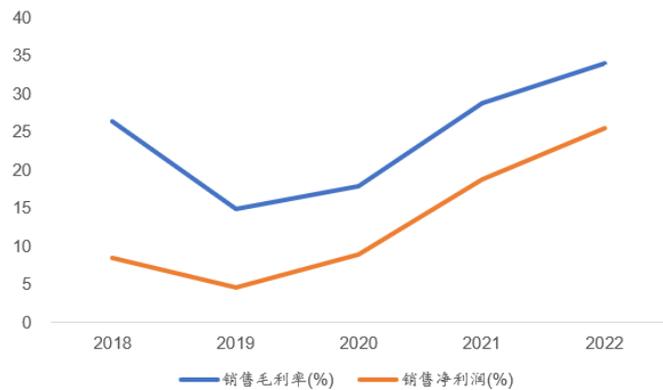
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司 2018-2022 年净利润及增速情况



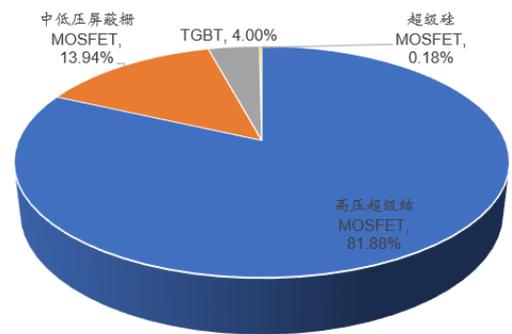
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司 2018-2022 年毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 2022 年产品结构情况



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	614	2,842	3,233	3,738	4,361
现金	373	2,304	2,547	2,900	3,378
应收票据及应收账款	105	193	249	328	386
其他应收款	0	3	6	3	9
预付账款	27	12	35	43	51
存货	100	175	236	298	365
其他流动资产	9	155	161	165	172
非流动资产	15	84	110	138	168
长期投资	0	40	61	84	109
固定资产	7	11	14	16	19
无形资产	1	2	3	4	5
其他非流动资产	7	31	32	34	35
资产总计	629	2,926	3,343	3,876	4,529
流动负债	60	79	114	141	173
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	43	35	64	77	96
其他流动负债	17	44	50	64	77
非流动负债	3	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	13	13	13	13
负债合计	63	92	126	153	186
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	51	67	67	67	67
资本公积	353	2,343	2,343	2,343	2,343
留存收益	162	424	806	1,313	1,933
归属母公司股东权益	566	2,835	3,216	3,723	4,343
负债和股东权益	629	2,926	3,343	3,876	4,529

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	130	142	266	380	503
净利润	147	284	382	507	620
折旧摊销	4	5	5	6	8
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	0	-6	-7	-9	-12
营运资金变动	-24	-147	-114	-124	-113
其他经营现金流	3	6	0	0	0
投资活动现金流	15	-185	-23	-26	-26
资本支出	-5	-11	-10	-11	-12
长期投资	20	-181	-20	-24	-25
其他投资现金流	0	7	7	9	12
筹资活动现金流	-3	1,974	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	1,990	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-32	0	0	0
现金净增加额	142	1,932	243	354	477

资料来源: 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	782	1,116	1,619	2,175	2,661
营业成本	557	737	1,080	1,456	1,782
营业税金及附加	3	3	5	7	8
营业费用	8	9	15	20	24
管理费用	15	22	32	43	53
研发费用	41	55	74	100	122
财务费用	-6	-28	0	0	0
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
其他收益	8	12	20	25	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	6	7	9	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	169	327	439	583	713
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	169	327	439	583	713
所得税	22	43	57	76	93
净利润	147	284	382	507	620
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	147	284	382	507	620
EBITDA	167	298	437	580	709
EPS (元)	2.91	4.31	5.67	7.52	9.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	153.28	42.74	45.02	34.33	22.34
营业利润 (%)	416.54	93.65	34.37	32.71	22.39
归属母公司净利润 (%)	430.66	93.57	34.27	32.71	22.39
获利能力					
毛利率 (%)	28.72	33.96	33.29	33.07	33.03
净利率 (%)	18.78	25.47	23.58	23.30	23.31
ROE (%)	25.96	10.03	11.87	13.61	14.28
ROIC (%)	24.85	8.97	11.67	13.39	14.03
偿债能力					
资产负债率 (%)	9.99	3.14	3.78	3.96	4.10
净负债比率 (%)	11.10	3.24	3.93	4.12	4.27
流动比率	10.30	35.79	28.37	26.54	25.20
速动比率	8.09	33.44	25.99	24.11	22.79
营运能力					
总资产周转率	1.47	0.63	0.52	0.60	0.63
应收账款周转率	8.79	7.84	7.75	7.93	7.86
应付账款周转率	49.47	38.02	41.57	41.39	40.85
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.18	4.22	5.67	7.52	9.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.93	2.10	3.95	5.64	7.46
每股净资产 (最新摊薄)	8.40	42.07	47.74	55.26	64.46
估值比率					
P/E	98.13	50.69	37.75	28.45	23.24
P/B	25.48	5.09	4.48	3.87	3.32
EV/EBITDA	-2.21	45.86	27.17	19.85	15.57

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。