东尼电子(603595) 半导体/电子

发布时间：2023-03-13

证券研究报告 / 公司点评报告

业绩符合预期，SiC 业务快速突破

买入

上次评级：买入

事件：

公司近日发布 2022 年年报，2022 年公司实现营收 18.9 亿元，同增 41.0%；归母净利润 1.1 亿元，同增 223.4%。扣非归母净利润 0.66 亿元，同增 369%。

点评：

碳化硅业务受益产业缺货+下游扩产+国产替代机遇。2023 年 1 月，公司公告全资子公司东尼半导体与下游客户 T 的采购合同，约定东尼半导体 2023/2024/2025 年分别交付 6 英寸 SiC 衬底 13.5/30/50 万片，有望贡献 7/13.5/21.5 亿元营收。其中公司预计逐年交付技术难度较大的 SiC MOS 比例为 20%/50%/55%，彰显了公司在 SiC 衬底的技术优势。

消费电子/光伏/医疗/新能源保持增势，净利润同比大增。分业务看，消费电子营收毛利率逆势增长，主要系公司与下游客户深度合作，叠加降本增效与美元兑人民币汇率升值影响。公司作为少数可进入国际知名品牌手机厂供应体系的纳米晶供应商，在该领域具备竞争优势。光伏营收同增 297%：金刚石切割线持续技改，订单量增加，营收毛利大幅提升。太阳能胶膜 2022 年已成为该业务营收贡献点。新能源营收同增 55%，毛利率同增 10.6pct，线束、极耳等产品保持良好发展趋势。医疗营收同增 37%，毛利率同增 2pct，公司已成为国内医疗器械龙头客户的合格供应商，并在配合其他国内外优质客户送样验证。半导体：已形成阶段性成果，公司后续将在注重技术研发的同时积极推进量产爬坡。

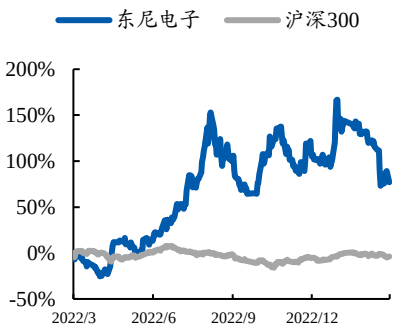
盈利预测与估值：我们预计 2023/2024 年公司归母净利为 1.5/2.1 亿元，对应 PE 为 88/62 倍，考虑到公司在碳化硅业务的高增长性和稀缺性，维持“买入”评级。

风险提示：业务进展不及预期；新能源车渗透率不及预期

财务摘要（百万元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,339	1,889	2,850	3,770	4,901
(+/-)%	44.27%	41.04%	50.88%	32.31%	30.00%
归属母公司净利润	33	108	152	214	283
(+/-)%	-30.14%	223.36%	40.42%	41.15%	32.33%
每股收益（元）	0.16	0.46	0.65	0.92	1.22
市盈率	230.81	130.72	87.71	62.14	46.95
市净率	5.37	7.33	6.46	5.85	5.20
净资产收益率(%)	2.88%	6.35%	7.37%	9.42%	11.08%
股息收益率(%)	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	232	232	232	232	232

股票数据	2023/03/13
6 个月目标价（元）	
收盘价（元）	53.57
12 个月股价区间（元）	22.62~80.79
总市值（百万元）	12,451.94
总股本（百万股）	232
A 股（百万股）	232
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	8

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-24%	-15%	66%
相对收益	-20%	-17%	73%

相关报告

《东尼电子（603595）：超微细线材领导者，切入 SiC 衬底迎二次增长》

--20221227

《东尼电子（603595）：碳化硅业务取得重大突破，未来成长可期》

--20221031

证券分析师：李玖
执业证书编号：S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn
证券分析师：王浩然
执业证书编号：S0550522030002
021-20361133 wanghr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	107	76	162	428
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	854	1,457	1,603	2,039
存货	570	790	969	1,312
其他流动资产	157	197	221	267
流动资产合计	**1,687**	**2,520**	**2,956**	**4,047**
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,489	1,428	1,307	1,154
无形资产	61	59	58	56
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**2,601**	**2,426**	**2,246**	**2,061**
资产总计	**4,288**	**4,946**	**5,201**	**6,108**
短期借款	316	361	406	451
应付款项	418	830	785	1,309
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	295	295	295	295
流动负债合计	**1,242**	**1,751**	**1,797**	**2,426**
长期借款	886	886	886	886
其他长期负债	149	149	149	149
长期负债合计	**1,035**	**1,035**	**1,035**	**1,035**
负债合计	**2,277**	**2,786**	**2,832**	**3,461**
归属于母公司股东权益合计	1,908	2,059	2,273	2,557
少数股东权益	104	101	96	90
负债和股东权益总计	**4,288**	**4,946**	**5,201**	**6,108**

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	**1,889**	**2,850**	**3,770**	**4,901**
营业成本	1,517	2,294	2,967	3,847
营业税金及附加	15	23	31	40
资产减值损失	-49	-30	-30	-30
销售费用	3	5	6	8
管理费用	86	114	158	206
财务费用	46	110	118	176
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	**101**	**142**	**199**	**270**
营业外收支净额	-1	-1	0	-6
利润总额	**100**	**141**	**199**	**264**
所得税	-5	-7	-10	-13
净利润	106	148	209	277
归属于母公司净利润	**108**	**152**	**214**	**283**
少数股东损益	-2	-3	-5	-6

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	**106**	**148**	**209**	**277**
资产减值准备	49	26	26	26
折旧及摊销	148	176	182	187
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	46	61	69	77
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-512	-394	-346	-237
其他	-4	2	2	9
经营活动净现金流量	**-166**	**19**	**143**	**339**
投资活动净现金流量	**-743**	**-34**	**-34**	**-40**
融资活动净现金流量	**639**	**-16**	**-24**	**-32**
企业自由现金流	**-951**	**33**	**158**	**399**

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益（元）	0.46	0.65	0.92	1.22
每股净资产（元）	8.21	8.86	9.78	11.00
每股经营性现金流量（元）	-0.72	0.08	0.61	1.46
成长性指标				
营业收入增长率	41.0	50.9	32.3	30.0
净利润增长率	223.4	40.4	41.1	32.3
盈利能力指标				
毛利率	19.7	19.5	21.3	21.5
净利润率	5.7	5.3	5.7	5.8
运营效率指标				
应收账款周转天数	127.23	127.23	127.23	115.00
存货周转天数	106.73	106.73	106.73	106.73
偿债能力指标				
资产负债率	53.1	56.3	54.4	56.7
流动比率	1.36	1.44	1.65	1.67
速动比率	0.79	0.90	1.01	1.05
费用率指标				
销售费用率	0.2	0.2	0.2	0.2
管理费用率	4.6	4.0	4.2	4.2
财务费用率	2.4	3.9	3.1	3.6
分红指标				
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E（倍）	130.72	87.71	62.14	46.95
P/B（倍）	7.33	6.46	5.85	5.20
P/S（倍）	7.40	4.67	3.53	2.72
净资产收益率	6.4	7.4	9.4	11.1

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玖：北京大学光学博士，北京大学国家发展研究院经济学学士（双学位），电子科技大学本科，曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员，具有三年产业经验，2019 年加入东北证券，现任电子行业首席分析师。

王浩然：上海财经大学金融硕士、理学学士，曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员，2022 年加入东北证券，任电子行业资深分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"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。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司
网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一（副总监）	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lvyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（总监）	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家潆	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝（副总监）	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn