

东微半导 (688261.SH)

22年归母净利润同比增长93.57%，各类新产品陆续放量

买入

核心观点

公司22年归母净利润同比增长105.24%。22年公司实现营收11.16亿元(YoY+42.74%)，归母净利润2.84亿元(YoY+93.57%)，扣非归母净利润2.68亿元(YoY+90.59%)，毛利率33.96%(YoY+5.24pct)。4Q22单季度实现营收3.26亿元(YoY+46.38%，QoQ+0.8%)，归母净利润0.84亿元(YoY+55.77%，QoQ+1.29%)，扣非归母净利润0.77亿元(YoY+49.57%，QoQ-3.10%)；毛利率34.54%(YoY+5.56pct，QoQ+0.46pct)。

SiC MOSFET 已通过客户的验证并开始小批量供货，TGBT 同比增长685.21%。22年公司主力产品高压超级结MOSFET实现营收9.14亿元(YoY+60.77%，占82%)，中低压屏蔽栅MOSFET营收1.56亿元(占14%)，TGBT营收4461.27万元YoY+685.21%，占4%；超级硅MOSFET产品营收204.29万元，SiC器件(含SiC MOSFET)首次实现营业收入；其中，新产品硅方碳SiC MOSFET可在新能源汽车车载充电机、储能逆变器、通信电源、服务器电源等多种应用实现对SiC MOSFET的替换且成本大幅降低。

22年公司汽车及工业收入占比约80%，客户覆盖各行业头部厂商。其中直流充电桩收入同比增长6%(占15%)、各类工业及通信电源收入同比增长63%(占15%)；光伏逆变器收入同比增长400%(占20%)，车载充电机收入同比增长500%(占比超21%)。公司高压超级结MOSFET及中低压SGT MOSFET在新能源汽车及直流充电桩领域已批量出货比亚迪、凯斯库、哈曼、联合电子等公司，多次获弗迪动力“优秀供应商”称号，充电桩实现主要厂商全覆盖；通信电源及基站电源覆盖客户A、维谛技术、中兴通讯等头部客户；TGBT系列产品在光储车桩等多个领域批量供货。

展望23-25年，TGBT、硅方碳及超级硅等产品将陆续加速放量，国内外客户陆续铺开。在产品端，TGBT产品规格已增至160款，其中E系列和L系列产品对有一定技术难度的高速IGBT和超低Vcesat IGBT领域实现了替代。650V 60mohm SiC MOSFET器件反向恢复时间达到了37纳秒与SiC MOSFET接近，在服务器及车载充电机中可以实现对SiC MOSFET的替换，同时大幅降低器件成本；随着22年客户验证陆续完成，预计23年有望进入加速放量阶段。

投资建议：我们看好器件设计与工艺实现的技术能力、超结MOS的龙头地位及多类新产品成长潜力，预计公司23-25年归母净利润4.05/5.28/6.71亿元(YoY+42.5%/30.1%/27.3%)，对应PE 35.6/27.3/21.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，扩产节奏不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	782	1,116	1,582	2,145	2,793
(+/-%)	153.3%	42.7%	41.7%	35.6%	30.2%
净利润(百万元)	147	284	405	527	671
(+/-%)	430.7%	93.6%	42.5%	30.1%	27.3%
每股收益(元)	2.91	4.22	6.02	7.82	9.96
EBIT Margin	20.1%	25.9%	25.4%	25.2%	25.6%
净资产收益率(ROE)	26.0%	10.0%	12.7%	14.3%	15.7%
市盈率(PE)	73.6	50.7	35.6	27.3	21.5
EV/EBITDA	68.3	49.7	36.0	26.9	20.4
市净率(PB)	19.11	5.09	4.51	3.92	3.37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑
021-60893306

hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师: 胡慧
021-60871321

huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师: 李梓澎
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人: 李书颖
0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 叶子
0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师: 周靖翔
021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人: 詹浏洋
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	200.51元
总市值/流通市值	13510/7740百万元
52周最高价/最低价	328.00/135.00元
近3个月日均成交额	137.44百万元

市场走势

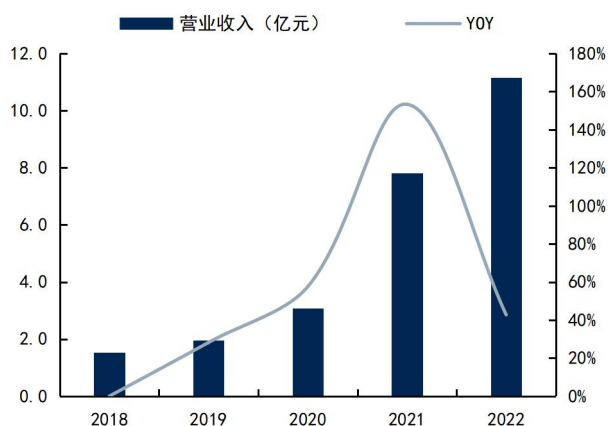


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

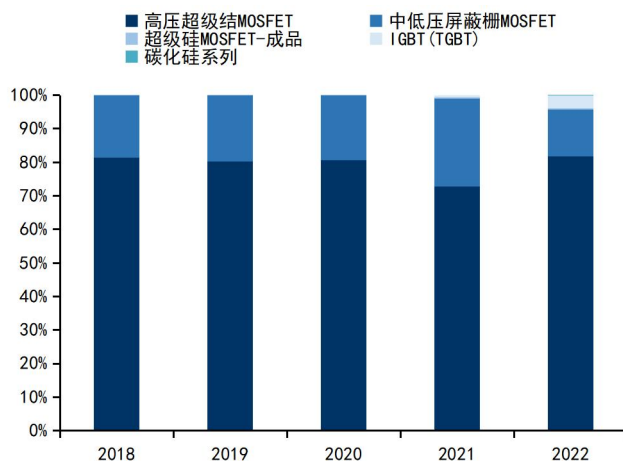
- 《东微半导(688261.SH)-新产品硅方碳实现出货, 23年公司有望多维增长》——2023-03-01
- 《东微半导(688261.SH)-光储车桩多维驱动, 22年净利润持续增长》——2023-02-01
- 《东微半导(688261.SH)-高性能功率器件的技术引领者》——2022-12-28
- 《东微半导(688261.SH)-汽车与工业级产品占比提升, 产品技术保持领先》——2022-10-28

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



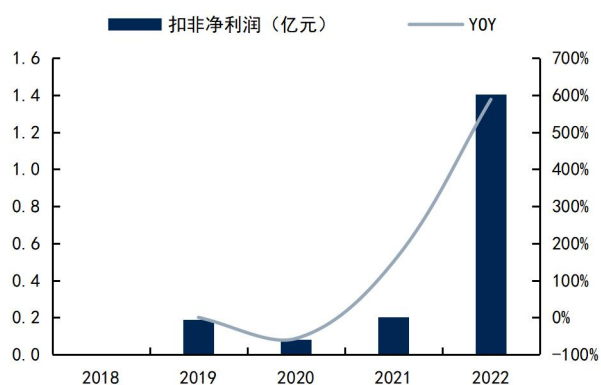
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近五年分产品营收结构 (%)



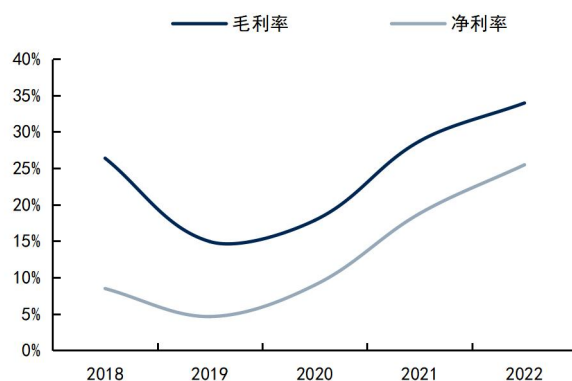
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



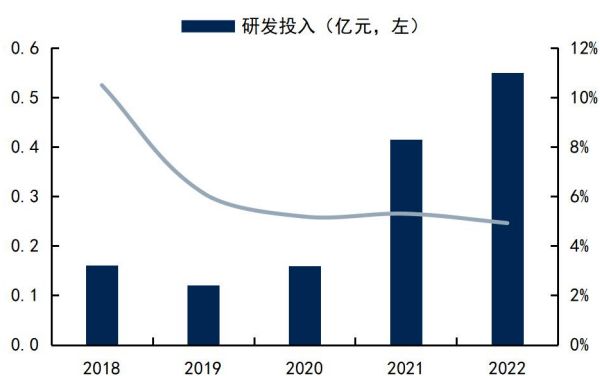
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年综合毛利率、净利率 (%)



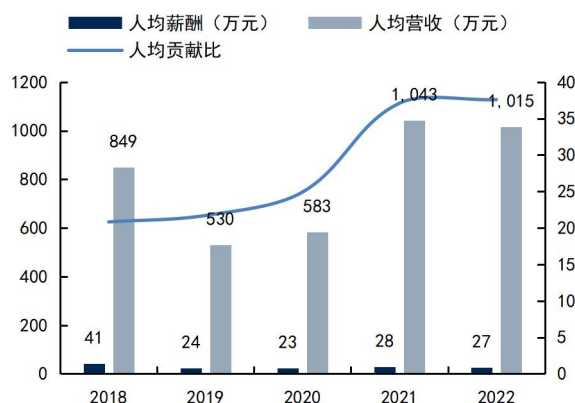
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司人均薪酬及创收情况 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	373	2304	2495	2707	3126	营业收入	782	1116	1582	2145	2793
应收款项	106	197	279	378	492	营业成本	557	737	1045	1421	1849
存货净额	100	175	249	338	439	营业税金及附加	3	3	5	6	8
其他流动资产	36	166	177	191	206	销售费用	8	9	18	27	30
流动资产合计	614	2842	3200	3614	4264	管理费用	15	22	30	43	53
固定资产	7	11	13	17	22	研发费用	41	55	81	108	138
无形资产及其他	1	2	2	2	2	财务费用	(6)	(28)	(60)	(65)	(58)
其他长期资产	7	31	31	31	31	投资收益	0	6	3	3	4
长期股权投资	0	40	81	181	181	资产减值及公允价值变动	(1)	(3)	(4)	(5)	(7)
资产总计	629	2926	3326	3845	4500	其他收入	7	7	5	3	0
短期借款及交易性金融负债	1	2	2	2	2	营业利润	169	327	466	606	772
应付款项	43	35	50	68	88	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	15	42	60	82	106	利润总额	169	327	466	606	772
流动负债合计	60	79	112	152	196	所得税费用	22	43	61	79	101
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	13	15	20	26	归属于母公司净利润	147	284	405	527	671
长期负债合计	3	13	15	20	26	现金流量表 (百万元)					
负债合计	63	92	127	172	222	净利润	147	284	405	527	671
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	3	8	4	5	7
股东权益	566	2835	3199	3674	4278	折旧摊销	2	3	2	2	3
负债和股东权益总计	629	2926	3326	3845	4500	公允价值变动损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)
						财务费用	0	(0)	(60)	(65)	(58)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(23)	(147)	(131)	(157)	(181)
每股收益	2.91	4.22	6.02	7.82	9.96	其它	1	(6)	56	59	51
每股红利	0.00	0.33	0.60	0.78	1.00	经营活动现金流	130	142	276	372	493
每股净资产	11.20	42.07	47.48	54.53	63.49	资本开支	(5)	(11)	(4)	(7)	(7)
ROIC	36%	19%	19%	34%	42%	其它投资现金流	20	(174)	(40)	(100)	0
ROE	26%	10%	13%	14%	16%	投资活动现金流	15	(185)	(44)	(107)	(7)
毛利率	29%	34%	34%	34%	34%	权益性融资	0	2035	0	0	0
EBIT Margin	20%	26%	25%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	26%	26%	25%	26%	支付股利、利息	0	(22)	(41)	(53)	(67)
收入增长	153%	43%	42%	36%	30%	其它融资现金流	(3)	(38)	(0)	0	0
净利润增长率	431%	94%	43%	30%	27%	融资活动现金流	(3)	1974	(41)	(53)	(67)
资产负债率	10%	3%	4%	4%	5%	现金净变动	142	1932	191	212	419
息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	230	373	2304	2495	2707
P/E	73.6	50.7	35.6	27.3	21.5	货币资金的期末余额	373	2304	2495	2707	3126
P/B	19.1	5.1	4.5	3.9	3.4	企业自由现金流	111	96	217	308	437
EV/EBITDA	68.3	49.7	36.0	26.9	20.4	权益自由现金流	108	58	268	364	488

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032