

# 东微半导 (688261.SH)

## 一季度归母净利润同比增长 48.98%，下游应用多维发展

买入

### 核心观点

公司一季度归母净利润同比增长 48.98%，业绩增速行业领先。1Q23 实现营业收入 3.02 亿元 (YoY+46.93%，QoQ-7.4%)，归母净利润 0.71 亿元 (YoY+48.98%，QoQ-15.7%)，扣非归母净利润 0.67 亿元 (YoY+42.78%，QoQ-13.1%)，环比变化与往年一季度表现一致；毛利率 33.02% (YoY+0.10pct，QoQ-1.52pct)，尽管受代工成本上涨等因素影响一季度毛利率出现阶段性环比回落，但在周期下行情况下仍保持稳定。

**1Q23 工业级及汽车级占比持续提升，产品应用可调性强。**公司的高性能功率器件可用于光储车桩、工业、服务器及通信电源和大功率显示等多个领域并覆盖了各领域头部客户，下游应用占比可随不同领域需求变化动态调配。22 年公司工业级与汽车级应用占比为 78.86%，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%)，1Q23 在此基础上持续增加。

**优秀的开发能力打开差异化产品圈，产品持续升级带来 ASP 提升。**通过器件底层结构革新，公司能针对难开发且有需求的领域开发一系列差异化产品：针对 IGBT 高频、低 Vcesat 等难题，公司开发了 E 系列高速 TGBT 产品且批量应用于 60kHz 频率电源系统，L 系列 TGBT 实现了极低的 Vcesat，对国外同类产品实现了替代。针对碳化硅缺货且高成本，公司开发出了成本较低且性能可比的硅方碳，该产品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中实现对 SiC MOSFET 的替换。

**展望 23-25 年，超结 MOS 将保持稳定增长，TGBT 颗粒度逐步变大，硅方碳及超级硅等差异化产品将陆续放量。**超结 MOS 供给端竞争格局友好且公司具备先发优势，未来将保持稳定增长。在产品端，公司在 12 英寸进行了持续的技术开发，保证了中长期的工艺竞争力。随着 TGBT 单管与模块产品多维推进，未来 TGBT 业务颗粒度有望快速长大，成为主要系列产品。此外，硅方碳、超级硅等差异化品类目前在客户端推进顺利，有望陆续在车载 OBC、光伏逆变器、高频服务器等领域逐步放量。

**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 的龙头地位及新能源、数据中心等领域的多维成长，预计公司 23-25 年归母净利润 4.05/5.27/6.71 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

### 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	201.28 元
总市值/流通市值	13562/7770 百万元
52 周最高价/最低价	328.00/150.01 元
近 3 个月日均成交额	138.58 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

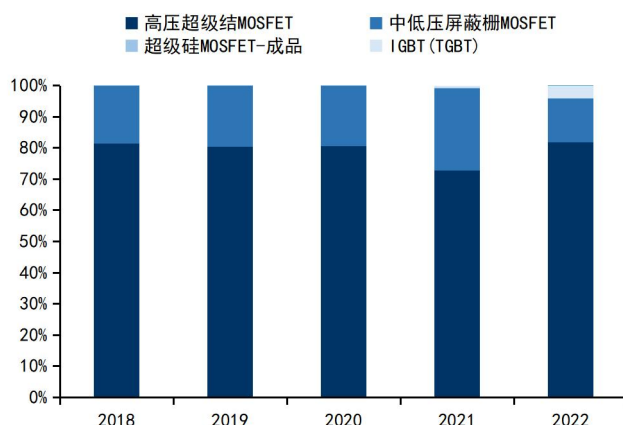
- 《东微半导 (688261.SH) -22 年归母净利润同比增长 93.57%，各类新产品陆续放量》——2023-04-23
- 《东微半导 (688261.SH) -新产品硅方碳实现出货，23 年公司有望多维增长》——2023-03-01
- 《东微半导 (688261.SH) -光储车桩多维驱动，22 年净利润持续增长》——2023-02-01
- 《东微半导 (688261.SH) -高性能功率器件的技术引领者》——2022-12-28
- 《东微半导 (688261.SH) -汽车与工业级产品占比提升，产品技术保持领先》——2022-10-28

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



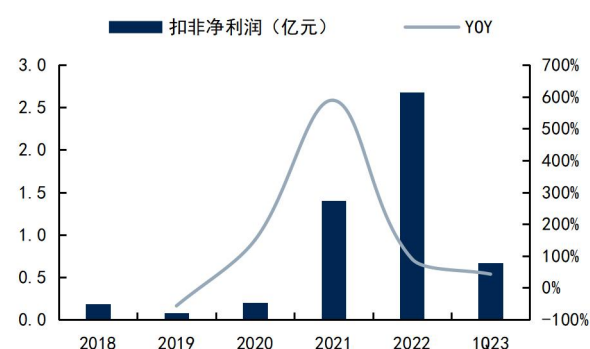
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近五年分产品营收结构 (%)



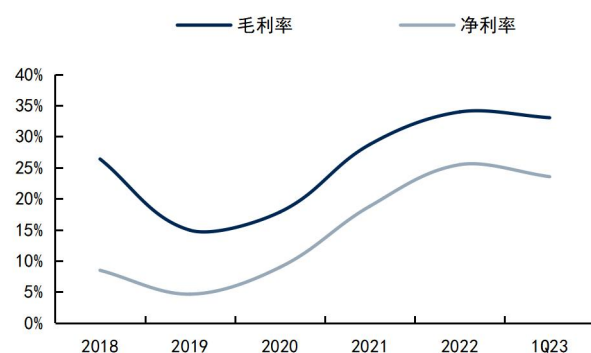
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



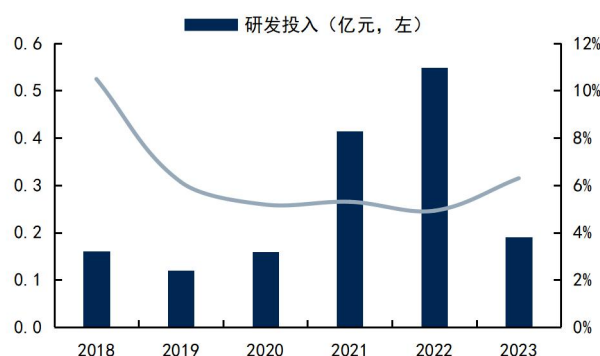
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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
<b>流动资产合计</b>	<b>614</b>	<b>2842</b>	<b>3200</b>	<b>3614</b>	<b>4264</b>	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)
<b>资产总计</b>	<b>629</b>	<b>2926</b>	<b>3326</b>	<b>3845</b>	<b>4500</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>169</b>	<b>327</b>	<b>466</b>	<b>606</b>	<b>772</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>60</b>	<b>79</b>	<b>112</b>	<b>152</b>	<b>196</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>147</b>	<b>284</b>	<b>405</b>	<b>527</b>	<b>671</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>26</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>63</b>	<b>92</b>	<b>127</b>	<b>172</b>	<b>222</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>629</b>	<b>2926</b>	<b>3326</b>	<b>3845</b>	<b>4500</b>	公允价值变动损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	0	(0)	(60)	(65)	(58)
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	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	<b>经营活动现金流</b>	<b>130</b>	<b>142</b>	<b>276</b>	<b>372</b>	<b>493</b>
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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>15</b>	<b>(185)</b>	<b>(44)</b>	<b>(107)</b>	<b>(7)</b>
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%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(3)</b>	<b>1974</b>	<b>(41)</b>	<b>(53)</b>	<b>(67)</b>
资产负债率	10%	3%	4%	4%	5%	<b>现金净变动</b>	<b>142</b>	<b>1932</b>	<b>191</b>	<b>212</b>	<b>419</b>
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