

# 东微半导 (688261)

## 2023 年中报点评：短期业绩承压，长期看好成长空间

2023 年 08 月 27 日

买入 (维持)

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书: S0600122080016

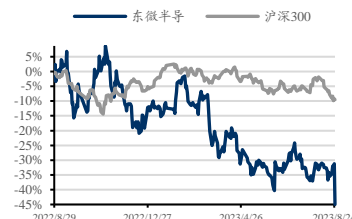
lilt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,116	1,253	1,641	2,078
同比	43%	12%	31%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	284	246	345	458
同比	94%	-13%	40%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.01	2.61	3.65	4.85
P/E (现价&最新股本摊薄)	44.87	51.81	37.01	27.87

关键词: #业绩不及预期 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年中报

### 股价走势



■ **下游需求调整叠加竞争加剧, 23H1 业绩不及预期。** 23H1, 公司实现营业收入 5.3 亿元, YoY+14%, 归母净利润 1.0 亿元, YoY-14%; 23Q2, 公司实现营业收入 2.3 亿元, YoY-11%, 归母净利润 0.3 亿元, YoY-58%, 毛利率 20.6%, 环比-12pct。23Q2 以来, 功率半导体海外龙头厂商加大中国市场竞争力度、国内产能的进一步释放以及下游需求的调整导致供求关系变化, 公司产品价格呈现明显下降趋势, 因此造成短期业绩承压。

■ **高性能功率器件技术创新引领者, 看好长期成长空间。** 公司重视底层器件结构创新与研发, 持续丰富产品矩阵, 23H1 高压超级结/中低压屏蔽栅/超级硅 MOS/TGBT 营收 4.4/0.7/0.07/0.14 亿元, 同比+21%/-17%/+984%/-18%, SiC 器件营收 6 万元, 且汽车及工业级应用营收占比已超 81%, 看好其长期营收稳健增长、盈利能力修复空间。

1) **营收第二曲线:** 公司重视研发, 23H1 研发费用 0.4 亿元, 同增 90%。TGBT、SiC 器件有望打开公司成长天花板, TGBT 在多个重点客户实现批量供货, 更大功率的车用主驱及大功率光伏芯片产品开发成功、客户验证通过; SiC MOS 持续批量出货, 第一代 SiC MOS 研发稳步推进。

2) **盈利能力修复可期:** 公司主营产品从 8 英寸转 12 英寸工艺平台的拓展工作已基本完成, 同时, 公司新一代超级结 MOS 产品芯片面积减小、性价比提升, 未来在工艺优化、技术迭代之下, 盈利能力修复可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司短期业绩受到功率半导体下游需求调整、市场竞争加剧影响, 基于此, 我们下调对公司的盈利预测, 预计 23-25 年归母净利润为 2.5/3.5/4.6 亿元 (前次预测值为 3.9/5.2/6.7 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 52/37/28 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 代工产能增长不及预期; 功率半导体市场竞争加剧的风险; 下游需求不及预期的风险。

### 市场数据

收盘价(元)	106.72
一年最低/最高价	106.72/304.33
市净率(倍)	3.55
流通 A 股市值(百万元)	6,265.31
总市值(百万元)	10,066.57

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	30.06
资产负债率(% ,LF)	1.82
总股本(百万股)	94.33
流通 A 股(百万股)	58.71

### 相关研究

《东微半导(688261): 高性能功率器件技术创新引领者, 新品放量打开成长天花板》

2023-06-29

## 东微半导三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,842</b>	<b>2,994</b>	<b>3,350</b>	<b>3,833</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,116</b>	<b>1,253</b>	<b>1,641</b>	<b>2,078</b>
货币资金及交易性金融资产	2,444	2,771	2,817	3,436	营业成本(含金融类)	737	912	1,161	1,446
经营性应收款项	220	136	319	259	税金及附加	3	4	5	6
存货	175	87	213	137	销售费用	9	10	15	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	24	32	39
其他流动资产	3	0	2	1	研发费用	55	63	82	94
<b>非流动资产</b>	<b>84</b>	<b>88</b>	<b>92</b>	<b>94</b>	财务费用	(28)	(40)	(46)	(47)
长期股权投资	40	40	40	40	加:其他收益	12	6	7	6
固定资产及使用权资产	15	17	19	20	投资净收益	6	1	2	2
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2	4	6	7	减值损失	(8)	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>327</b>	<b>283</b>	<b>396</b>	<b>526</b>
其他非流动资产	25	25	25	25	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,926</b>	<b>3,082</b>	<b>3,442</b>	<b>3,927</b>	<b>利润总额</b>	<b>327</b>	<b>283</b>	<b>396</b>	<b>526</b>
<b>流动负债</b>	<b>79</b>	<b>89</b>	<b>104</b>	<b>131</b>	减:所得税	43	37	52	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>284</b>	<b>246</b>	<b>345</b>	<b>458</b>
经营性应付款项	35	51	59	78	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	3	3	4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>284</b>	<b>246</b>	<b>345</b>	<b>458</b>
其他流动负债	41	33	39	47	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.01	2.61	3.65	4.85
非流动负债	13	13	13	13	EBIT	293	249	357	485
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	298	254	362	491
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.96	27.21	29.29	30.40
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	25.47	19.64	21.00	22.02
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	42.74	12.28	30.95	26.62
<b>负债合计</b>	<b>92</b>	<b>101</b>	<b>116</b>	<b>144</b>	归母净利润增长率(%)	93.57	(13.41)	40.00	32.78
归属母公司股东权益	2,835	2,981	3,326	3,784					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,835</b>	<b>2,981</b>	<b>3,326</b>	<b>3,784</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,926</b>	<b>3,082</b>	<b>3,442</b>	<b>3,927</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	142	434	53	626	每股净资产(元)	42.07	31.61	35.26	40.11
投资活动现金流	(185)	(8)	(7)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	94	94	94	94
筹资活动现金流	1,974	(99)	0	0	ROIC(%)	14.94	7.45	9.82	11.86
现金净增加额	1,932	327	46	619	ROE-摊薄(%)	10.03	8.26	10.36	12.10
折旧和摊销	5	5	6	6	资产负债率(%)	3.14	3.28	3.37	3.66
资本开支	(11)	(9)	(9)	(9)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.87	51.81	37.01	27.87
营运资本变动	(147)	180	(301)	159	P/B(现价)	3.21	4.28	3.84	3.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>