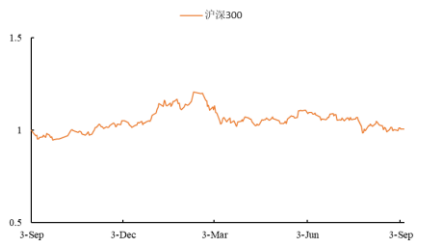


评级： 买入

何立中
 电子行业首席分析师
 SAC 执证编号：S0110521050001
 helizhong@sczq.com.cn
 电话：010-56511843

韩杨
 研究助理
 hanyang@sczq.com.cn
 电话：010-56511840

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	93.15
一年内最高/最低价（元）	101.06/76.9
市盈率（当前）	191.93
市净率（当前）	10.67
总股本（亿股）	0.98
总市值（亿元）	91.75

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

- **公司是国内 IGBT 行业领先企业。**公司主要从事以 IGBT、FRED 为主的功率半导体芯片、单管、模块和电源模组的设计、研发、生产和销售。公司 IGBT 单管芯片全部来自自研，模块产品自研外购并举，公司自研产品性能与工艺技术处于行业先进水平。
- **产品主要用于工控领域并开始布局新能源。**公司产品主要应用于工业控制领域，如变频器、逆变电焊机、UPS 电源等，2020 年工业控制及电源行业营收 3.02 亿元，占收入比重为 91.10%；公司部分产品应用于新能源行业，包括新能源发电及新能源汽车，具体包括光伏逆变器、新能源大巴汽车空调、充电桩等。2020 年新能源行业收入 1866.83 万元，占收入比重为 5.63%。
- **绑定下游优质大客户，公司成长无忧。**工控领域，公司主要客户包括台达集团、汇川技术、合康新能等多家变频器行业领军企业，以及佳士科技、奥太集团、上海沪工等多家知名电焊机行业企业。在新能源领域，公司主要客户群有盛弘股份、科士达、英可瑞等企业。
- **与华为签订 5 年光伏 IGBT 产品合作协议。**2020 年 2 月，公司与华为技术签订了《关于光伏 IGBT 产品的合作协议》，合同期限至 2025 年 12 月 31 日。根据 Solar Edge 统计，2018 年，华为在全球逆变器市场的份额达 22%，市占率位列全球第一。国内光伏逆变器厂商的快速发展为国产 IGBT 替代带来了显著的区位优势和协同效应。
- **实控人 IGBT 科班出身，从业经验丰富。**董事长赵善麒先生拥有 IGBT 行业三十余年从业经历，曾任美国 APT 公司资深高级工程师，是我国国家级特聘专家、“国务院突出贡献专家特殊津贴”获得者。
- **规模不断扩大，毛利率逐渐提升。**2021H1 公司实现营收 2.34 亿元，同比+65.54%；归母净利润 0.32 亿元，同比+199.21%，扣非后归母净利润 0.23 亿元，同比+163.59%。2021H1 公司毛利率为 22.21%，净利率为 13.39%。芯片代工厂采用阶梯式定价，随着公司在晶圆厂的代工需求增加，单个晶圆代工成本将逐渐减少，公司毛利率将不断提升。
- **盈利预测：我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 0.69/1.05/1.71 亿元，对应当前股价 PE 分别为 134/88/54 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。**
- **风险提示：毛利率提升不及预期、研发不及预期、客户导入不及预期**

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收（亿元）	3.3	5.2	7.8	11.6
营收增速（%）	27.69%	57.00%	50.00%	48.00%
净利润（亿元）	0.27	0.69	1.05	1.71
净利润增速（%）	137.62%	157.73%	52.41%	62.96%
EPS(元/股)	0.36	0.70	1.06	1.73
PE	258.3	133.6	87.7	53.8

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	306.4	813.3	847.0	1198.4	经营活动现金流	4.4	(35.0)	80.2	14.3
现金	18.4	322.9	204.3	213.5	净利润	26.5	68.6	104.5	170.4
应收账款	103.7	233.3	322.7	548.7	折旧摊销	11.2	20.6	36.6	47.8
其它应收款	0.8	0.8	0.8	0.8	财务费用	3.3	0.5	(1.0)	5.3
预付账款	10.7	10.7	10.7	10.7	投资损失	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
存货	99.2	172.1	234.9	351.2	营运资金变动	(37.7)	(124.5)	(59.7)	(209.0)
其他	2.8	2.8	2.8	2.8	其它	1.3	0.0	0.0	0.0
非流动资产	118.4	347.8	461.2	563.4	投资活动现金流	(35.6)	(249.8)	(149.8)	(149.8)
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	0.0	(250.0)	(150.0)	(150.0)
固定资产	70.6	329.2	442.7	545.1	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	8.1	7.9	7.8	7.6	其他	(35.6)	0.2	0.2	0.2
其他	6.8	6.8	6.8	6.8	筹资活动现金流	24.7	589.3	(49.0)	144.7
资产总计	424.8	1161.2	1308.2	1761.8	短期借款	(29.1)	(7.0)	(50.0)	0.0
流动负债	174.7	245.7	288.2	421.4	长期借款	0.0	0.0	0.0	150.0
短期借款	57.0	50.0	0.0	0.0	其他	53.8	596.3	1.0	(5.3)
应付账款	107.0	185.0	277.5	410.7	现金净增加额	(6.5)	304.5	(118.6)	9.2
其他	0.1	0.1	0.1	0.1					
非流动负债	17.7	17.7	17.7	167.7	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0.0	0.0	0.0	150.0	成长能力				
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	27.7%	57.0%	50.0%	48.0%
负债合计	192.4	263.4	305.9	589.1	营业利润	213.5%	158.3%	52.5%	63.0%
少数股东权益	1.5	1.4	1.3	1.2	归属母公司净利润	137.6%	157.7%	52.4%	63.0%
归属母公司股东权益	230.9	896.3	1001.0	1171.5	获利能力				
负债和股东权益	424.8	1161.2	1308.2	1761.8	毛利率	23.6%	26.0%	26.0%	28.0%
					净利率	8.0%	13.2%	13.4%	14.7%
					ROE	13.8%	12.2%	11.0%	15.7%
					ROIC	10.1%	11.1%	10.7%	14.7%
					偿债能力				
					资产负债率	45.3%	22.7%	23.4%	33.4%
					净负债比率	16.6%	-30.4%	-20.4%	-5.4%
					流动比率	1.75	3.31	2.94	2.84
					速动比率	1.19	2.61	2.12	2.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	0.66	0.63	0.75
					应收账款周转率	3.57	3.09	2.81	2.65
					应付账款周转率	2.81	2.81	2.81	2.81
					每股指标(元)				
					每股收益	0.36	0.70	1.06	1.73
					每股经营现金	0.06	-0.36	0.81	0.15
					每股净资产	3.15	9.11	10.18	11.91
					估值比率				
					P/E	258.3	133.6	87.7	53.8
					P/B	29.6	10.2	9.2	7.8
利润表 (百万元)									
	2020	2021E	2022E	2023E					
营业收入	331.6	520.7	781.0	1155.9					
营业成本	253.4	385.3	577.9	832.2					
税金及附加	0.7	1.1	1.7	2.5					
营业费用	14.0	14.6	21.9	32.4					
研发费用	23.0	28.6	43.0	63.6					
管理费用	11.4	15.6	23.4	34.7					
财务费用	3.4	0.5	-1.0	5.3					
资产减值损失	(0.11)	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0					
投资净收益	0.2	0.2	0.2	0.2					
营业利润	20.0	75.1	114.3	185.4					
营业外收入	0.1	0.0	0.0	0.1					
营业外支出	0.1	0.8	1.0	0.6					
利润总额	28.8	74.4	113.4	184.9					
所得税	2.2	5.8	8.9	14.4					
净利润	26.5	68.6	104.5	170.4					
少数股东损益	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1					
归属母公司净利润	26.6	68.7	104.6	170.5					
EBITDA	31.8	95.0	150.0	232.7					
EPS (元)	0.36	0.70	1.06	1.73					

团队简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体从事芯片设计、国信证券研究所、中国计算机报工作，2021年4月加入首创证券。

韩杨，研究助理，厦门大学会计学硕士，2021年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现