

二季度业绩快速增长，下游改善与技术创新共振

2022 年 08 月 27 日

8月26日，东微半导体公布2022年中报业绩，上半年公司实现营收4.66亿元，同比+45.33%，实现归母净利润1.17亿元，同比+125.42%。其中Q2单季度实现营收2.61亿元，同比+45.21%，环比+26.72%；实现归母净利润0.69亿元，同比+122.37%，环比+44.60%。

毛利率进一步提升，下游结构持续改善。公司持续开发新产品，以及行业高景气带动毛利率提升，2Q22毛利率为33.89%，环比提升0.96pct。下游结构来看，1H22公司汽车及工业级应用收入占主营业务收入占比超过70%。其中直流充电桩占比超17%，同比+60%以上；工业及通信电源收入占比约21%，同比+58%；光伏逆变收入占比约10%，同比+300%左右；车载充电机收入占比超14%，约为上年同期收入水平14.5倍。

超结 MOS 收入快速提升。1H22公司超结 MOS 收入占比达到78.05%，测算得营收为3.64亿元，同比增长52%。上半年公司第三代超结 MOS 产品实现大规模出货，第四代超结 MOS 产品实现批量出货，同时启动第五代超结 MOS 产品技术研发，12寸平台超结 MOS 实现大规模稳定量产。屏蔽栅 MOS 方面，公司新一代高密度屏蔽栅 MOS 开发成功，开始批量生产，且持续拓展基于第三代25V-30V 低压高密度屏蔽栅 MOS 工艺平台的产品规格，数据中心电源专用中低压屏蔽栅 MOS 产品技术开发顺利进行。

TGBT 快速放量，超级硅产品进展顺利。上半年公司实现营收1710万元，同比快速增长，公司 IGBT 产品广泛应用于光伏逆变、工业电源、储能、充电桩等产品，当前已在爱士惟、汇川、拓邦、优优绿能等客户批量应用。产能方面，公司 TGBT 产品在12寸及8寸多个新项目开展顺利，销售额有望持续高速增长。超级硅产品方面，公司产品批量进入中车株洲、航嘉驰源、易米通、视源股份等客户，并且通过 Enphase Energy 认证，随着第三代超级硅 MOS 产品推出，公司产品有望从消费电子推广至服务器、汽车等高端领域。

投资建议：考虑到当前公司产品品类持续优化，新产品研发进展顺利，核心产品销量不断攀升，我们上调公司盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润为2.71/3.69/4.62亿元，同比增长84.8%/35.8%/25.4%，当前市值对应PE为59/43/35倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新产品营收增长不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；下游需求波动的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

237.92 元

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.东微半导体 (688261.SH) 深度报告：中高压功率器件创新者，专注汽车、工业蓝海市场-2022/03/31

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	782	1127	1579	2071
增长率 (%)	153.3	44.1	40.2	31.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	147	271	369	462
增长率 (%)	430.7	84.8	35.8	25.4
每股收益 (元)	2.18	4.03	5.47	6.86
PE	109	59	43	35
PB	28.3	5.4	4.9	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年8月26日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	782	1127	1579	2071
营业成本	557	754	1063	1398
营业税金及附加	3	3	5	6
销售费用	8	12	17	21
管理费用	15	23	32	39
研发费用	41	55	79	104
EBIT	163	280	384	504
财务费用	-6	-22	-25	-12
资产减值损失	-1	-1	0	0
投资收益	0	1	2	2
营业利润	169	312	424	532
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	169	312	424	531
所得税	22	41	55	69
净利润	147	271	369	462
归属于母公司净利润	147	271	369	462
EBITDA	167	296	453	641

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	373	2570	2427	2170
应收账款及票据	105	223	263	378
预付款项	27	45	56	75
存货	100	170	248	212
其他流动资产	9	24	24	37
流动资产合计	614	3032	3018	2871
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7	77	341	686
无形资产	1	1	1	1
非流动资产合计	15	206	644	1215
资产合计	629	3238	3663	4086
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	43	47	71	92
其他流动负债	17	22	29	39
流动负债合计	60	69	101	131
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	183	263	263
非流动负债合计	3	183	263	263
负债合计	63	252	363	393
股本	51	67	67	67
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	566	2986	3300	3693
负债和股东权益合计	629	3238	3663	4086

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	153.28	44.07	40.18	31.14
EBIT 增长率	438.44	72.28	37.21	31.03
净利润增长率	430.66	84.76	35.80	25.44
盈利能力 (%)				
毛利率	28.72	33.11	32.71	32.51
净利润率	18.78	24.09	23.34	22.32
总资产收益率 ROA	23.37	8.38	10.06	11.32
净资产收益率 ROE	25.96	9.09	11.17	12.52
偿债能力				
流动比率	10.30	43.73	29.98	21.96
速动比率	8.17	40.64	26.96	19.77
现金比率	6.25	37.07	24.11	16.60
资产负债率 (%)	9.99	7.78	9.92	9.63
经营效率				
应收账款周转天数	48.40	68.14	58.27	63.21
存货周转天数	65.23	82.89	85.23	55.23
总资产周转率	1.24	0.35	0.43	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.18	4.03	5.47	6.86
每股净资产	8.40	44.32	48.97	54.80
每股经营现金流	1.93	1.14	5.01	7.68
每股股利	0.15	0.60	0.82	1.03
估值分析				
PE	109	59	43	35
PB	28.3	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	94.06	45.47	30.05	21.64
股息收益率 (%)	0.06	0.25	0.34	0.43

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	147	271	369	462
折旧和摊销	4	16	68	137
营运资金变动	-24	-211	-97	-78
经营活动现金流	130	77	337	517
资本开支	-5	-207	-706	-707
投资	20	0	-1	-1
投资活动现金流	15	-206	-505	-705
股权募资	0	2190	0	0
债务募资	0	79	0	0
筹资活动现金流	-3	2327	25	-69
现金净流量	142	2198	-143	-257

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026