

2022年08月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，工业+车规级应用占比超七成

## —东微半导体（688261.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：刘煜 S1050121110011  
liuy@cfsc.com.cn

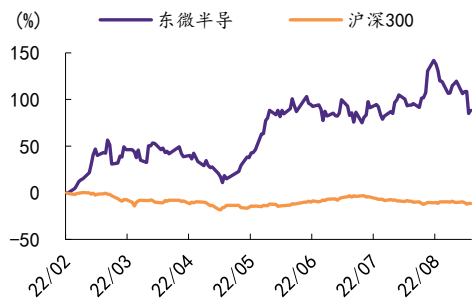
东微半导体发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营业收入 4.66 亿元，同比增长 45.33%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 125.42%，实现扣非后归母净利润 1.11 亿元，同比增长 130.3%。

#### 基本数据

2022-08-26

当前股价(元)	237.92
总市值(亿元)	160
总股本(百万股)	67
流通股本(百万股)	15
52周价格范围(元)	130.11-314.08
日均成交额(百万元)	214.52

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《华鑫证券\*公司报告\*东微半导体（688261）：Q1 业绩符合预期，主业务工业和车规引领成长\*20220501\*毛正，刘煜》2022-05-03
- 2、《华鑫证券\*公司报告\*东微半导体（688261）：深耕工业汽车级领域，IGBT 量产出货丰富产品矩阵\*20220423\*毛正，刘煜》2022-04-23
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*东微半导体（688261）：高性能功率器件龙头，汽车电动化和工业 4.0 驱动长期成长\*20220326\*毛正，刘煜》2022-03-27

#### 投资要点

##### ■ TGBT 实现放量，工业+车规级应用占比超七成

根据测算公司 Q2 实现营业收入 2.61 亿元，同比增长 45.21%，环比增长 26.7%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 122.37%，环比增长 44.6%。盈利能力方面，Q2 单季度毛利率为 33.89%（环比+0.96pct），整体上半年毛利率达到 33.46%（同比+6.71pct），上半年净利率达到 25.05%（同比+8.9pct）。**细分产品来看**，超级结 MOS/屏蔽栅 MOS/超级硅 MOS/TGBT 上半年分别实现营收 3.64 亿元/8455 万元/67.84 万元/1710.5 万元，其中超级结 MOS 营收同比增长 52.16%，TGBT 营收同比增速高达 70 倍以上，实现放量。**细分应用领域来看**，公司营收结构进一步优化，工业级、车规级营收占比超过 70%，其中新能源汽车直流充电桩领域占比超 17%，同比增长逾 60%；各类工业及通信电源领域占比约 21%，同比增长约 58%；光伏逆变器领域占比约 10%，同比增长约 300%；车载充电机领域占比超 14%，约为上年同期的 14.5 倍。

##### ■ MOS 与 TGBT 持续新品迭代，积极布局三代半导体

截至 6 月 30 日公司共计拥有产品规格型号 1958 款，其中高压超级结 MOS（包括超级硅 MOS）1150 款，中低压屏蔽栅 MOS 710 款，TGBT 98 款。

上半年公司各产品平台持续迭代，**超结 MOS 方面**，第三代产品规格提升，单晶圆产出芯片颗数提升，已实现大规模出货，第四代实现批量出货，第五代研发进展顺利，同时新一代超级硅 MOS 开发成功并进入认证阶段；**屏蔽栅 MOS 方面**，数据中心电源专用产品技术开发顺利进行，新一代高密度产品开发成功并开始批量生产；**TGBT 方面**，第二代技术开发顺利进行，多个规格型号的产品进入批量验证阶段，TGBT 已批量使用的客户包括爱士惟（光伏逆变）、汇川技术（工业电源）、拓邦股份（储能）、视源股份（光伏逆变、UPS）、优优绿能（充电桩模块）等。

此外，公司积极布局第三代功率半导体器件如 SiC MOS 相关

器件，申请多项第三代半导体相关专利，完善对相关知识产权的全面保护，相关产品的开发在顺利进行。

## ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 11.77、16.33、21.30 亿元，EPS 分别为 3.93、5.36、6.96 元，当前股价对应 PE 分别为 61、44、34 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	782	1,177	1,633	2,130
增长率（%）	153.3%	50.5%	38.7%	30.4%
归母净利润（百万元）	147	263	359	466
增长率（%）	430.7%	79.1%	36.5%	29.8%
摊薄每股收益（元）	2.91	3.93	5.36	6.96
ROE（%）	26.0%	31.7%	30.2%	28.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>782</b>	<b>1,177</b>	<b>1,633</b>	<b>2,130</b>
现金及现金等价物	373	542	789	1,132	营业成本	557	791	1,112	1,460
应收款	106	159	221	288	营业税金及附加	3	4	6	8
存货	100	142	200	262	销售费用	8	11	15	19
其他流动资产	36	54	75	98	管理费用	15	20	26	32
流动资产合计	614	897	1,284	1,779	财务费用	-6	-10	-15	-22
<b>非流动资产:</b>					研发费用	41	57	77	98
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	58	77	102	127
固定资产	7	6	6	6	资产减值损失	-2	-2	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>169</b>	<b>302</b>	<b>412</b>	<b>535</b>
其他非流动资产	7	7	7	7	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	15	14	14	14	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	629	912	1,298	1,793	<b>利润总额</b>	<b>169</b>	<b>302</b>	<b>412</b>	<b>535</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	22	39	53	69
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>147</b>	<b>263</b>	<b>359</b>	<b>466</b>
应付账款、票据	43	61	86	113	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	13	13	13	13	<b>归母净利润</b>	<b>147</b>	<b>263</b>	<b>359</b>	<b>466</b>
流动负债合计	60	80	107	136					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	3	3	3	3	营业收入增长率	153.3%	50.5%	38.7%	30.4%
非流动负债合计	3	3	3	3	归母净利润增长率	430.7%	79.1%	36.5%	29.8%
负债合计	63	83	110	139	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	28.7%	32.8%	31.9%	31.5%
股本	51	67	67	67	四项费用/营收	7.4%	6.5%	6.3%	6.0%
股东权益	566	829	1,188	1,654	净利率	18.8%	22.3%	22.0%	21.9%
负债和所有者权益	629	912	1,298	1,793	ROE	26.0%	31.7%	30.2%	28.2%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	10.0%	9.1%	8.5%	7.8%
净利润	147	263	359	466	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.2
折旧摊销	2	0	0	0	应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
营运资金变动	-18	-94	-113	-123	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	130	170	246	343	EPS	2.91	3.93	5.36	6.96
投资活动现金净流量	15	0	0	0	P/E	81.8	60.5	44.4	34.2
筹资活动现金净流量	24	0	0	0	P/S	15.4	13.5	9.7	7.5
现金流量净额	170	170	247	344	P/B	21.2	19.2	13.4	9.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**刘煜：**新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

**赵心怡：**香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。