

## 东微半导体 (688261.SH)

增持 (维持)

## 产品结构优化持续进行, 汽车和工业级占比创新高

东微半导体发布 2022 年半年度报告, 22H1 营收 4.66 亿元, 同比+45.33%, 归母净利润 1.17 亿元, 同比+125.42%, 毛利率 33.46%, 同比+6.71pcts。结合公告信息, 点评如下:

- 下游持续放量带来营收高增长, 产品结构优化和涨价等因素提升毛利率表现。公司 22H1 营收 4.66 亿元, 同比+45.33%, 主要系持续开拓新兴市场、扩大产能同时优化产品结构; 归母净利润 1.17 亿元, 同比+125.42%; 扣非归母净利润 1.11 亿元, 同比+130.3%, 22H1 毛利率 33.46%, 同比+6.71pcts, 毛利率提升主要系产品结构调整以及涨价等因素所致; 净利率 25.05%, 同比+8.9pcts。单季度来看, 22Q2 营收 2.61 亿元, 同比+45.21%/环比+26.72%, 单季度营收增长源自量价两方面环比均有小幅提升态势, 归母净利润 0.69 亿元, 同比+122.37%/环比+44.6%, 扣非归母净利润 0.63 亿元, 环比+34.72%; 22Q2 单季度毛利率 33.89%, 同比+7.31pcts/环比+0.96pct, 净利率 26.49%, 同比+9.19pcts/环比+3.28pcts。
- 产品结构持续优化, 高压超级结 MOSFET 和 TGBT 等中高端产品占比提升。公司的功率器件产品以具有更高技术含量的高压超级结 MOSFET 产品为主, 22H1 高压超级结 MOS 营收 3.64 亿元, 占比为 78.05%, 相比 2021 年全年提升 5.41pcts; Tri-gate IGBT 营收 1710 万元, 同比增长 70 倍以上, 占总营收比例为 3.67%, 相比 2021 年全年提升 2.94pcts, TGBT 已批量进入光伏逆变、储能、OBC 等新能源领域头部企业, 2022 年高速增长, 成为公司业务的新增长点; 中低压 MOS 同比增速仅为 5.6%, 占比-8.16pcts 至 18.14%。
- 新能源等中高端客户占比显著提升, 汽车及工业级应用营收占比超过 70%。22H1 公司大力发展光伏逆变、储能、UPS 的业务, 并在工业电源、电动车 OBC、直流充电桩、电源类应用等领域持续发力, 公司 22H1 汽车及工业级应用营收占比超过 70%, 相比于 2021 年全年的逾 60% 预计提升至少 10pcts, 其中占比提升显著的是光伏逆变器和车载充电机, 光伏逆变器占总营收比例约 10%, 金额同比+300%, 占比+5pcts; 车载充电机占比为 14%+, 营收为上年同期的 14.5 倍, 占比+9pcts; 新能源汽车直流充电桩和工业及通信电源营收均同比增长近 60%。
- 产品型号数不断丰富已达 1958 款, 布局创新 SiC 器件技术路线为未来奠基。22H1 公司高压超级结 MOS 产品 (包括超级硅 MOS) 料号数已达 1150 款, 中低压屏蔽栅 MOS 达 710 款, TGBT 产品达 98 款, 其中 TGBT 2021 年产品型号数仅为 52 款。在第三代半导体方面, 公司积极布局第三代半导体产品, SiC MOSFET 相关器件研发项目稳步推进。
- 投资建议。考虑到公司作为国内超结 MOS 龙头, 汽车和工业级客户占比超过 70%, 汽车和光伏等新能源领域长期成长性较好, 同时公司不断完善产品结构布局, 未来中高端产品占比将不断提升, 以及公司毛利率持续改善, 因此我们上调公司 2022-2024 年营收为 11.5/15.5/20.15 亿元, 上调归母净利润至 2.72/3.64/4.68 亿元, 对应 EPS 为 4.03/5.4/6.95 元, 对应 PE 为 59/44/34.2 倍, 维持“增持”评级。

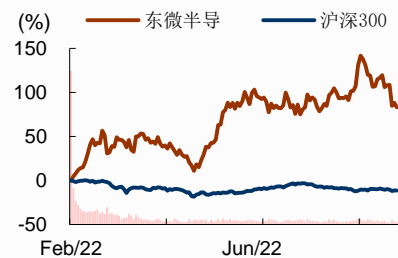
TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 237.92 元

## 基础数据

总股本 (万股)	6738
已上市流通股 (万股)	1489
总市值 (亿元)	160
流通市值 (亿元)	35
每股净资产 (MRQ)	39.6
ROE (TTM)	7.9
资产负债率	2.5%
主要股东	王鹏飞
主要股东持股比例	12.07%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	31	83
相对表现	-2	41	98



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《东微半导体 (688261) — 毛利率趋势持续向好, 关注产品结构改善和新品放量》2022-04-29
- 2、《东微半导体 (688261) 深度报告—国内高压 MOSFET 龙头, 创新 IGBT 结构拓宽产品线》2022-02-16

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

□ 风险提示：功率半导体市场竞争激烈的风险，晶圆产能无法满足需求的风险，下游需求波动风险，新产品研发不及预期的风险，产品结构较为单一的风险。

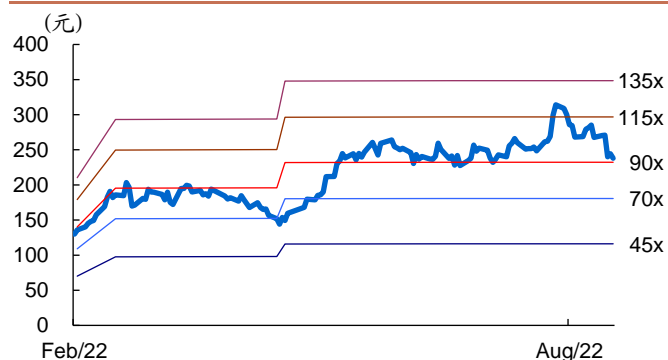
财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	309	782	1150	1550	2015
同比增长	58%	153%	47%	35%	30%
营业利润(百万元)	33	169	319	428	551
同比增长	232%	417%	89%	34%	29%
归母净利润(百万元)	28	147	272	364	468
同比增长	204%	431%	85%	34%	29%
每股收益(元)	0.41	2.18	4.03	5.40	6.95
PE	579.1	109.1	59.0	44.0	34.2
PB	38.3	28.3	5.3	4.8	4.3

资料来源：公司数据、招商证券

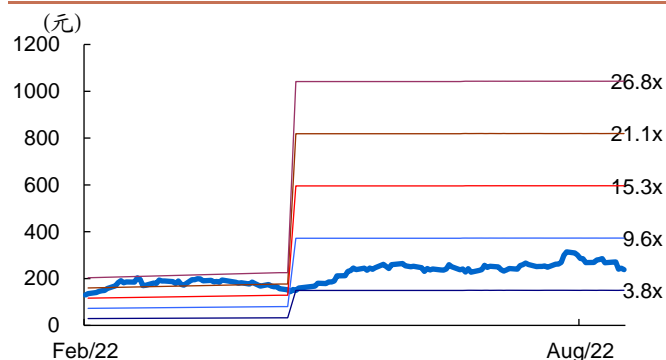
PE-PB Band

图 1: 东微半导历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 东微半导历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

风险提示: 功率半导体市场竞争激烈的风险, 晶圆产能无法满足需求的風險, 下游需求波动风险, 新产品研发不及预期的风险, 产品结构较为单一的风险。

参考报告:

- 1、《东微半导 (688261) 一毛利率趋势持续向好, 关注产品结构改善和新品放量》2022/4/29
- 2、《东微半导 (688261) 深度报告—国内高压 MOSFET 龙头, 创新 IGBT 结构拓宽产品线》2022/2/16

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	428	614	3074	3430	3885
现金	230	373	2767	3016	3345
交易性投资	20	0	0	0	0
应收票据	7	2	2	3	4
应收款项	74	104	128	172	224
其它应收款	0	0	1	1	1
存货	75	100	126	171	223
其他	22	36	50	67	88
<b>非流动资产</b>	10	15	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	7	8	8	9
无形资产商誉	1	1	1	1	1
其他	4	7	7	7	6
<b>资产总计</b>	<b>438</b>	<b>629</b>	<b>3089</b>	<b>3446</b>	<b>3900</b>
<b>流动负债</b>	18	60	76	100	127
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	8	43	59	80	104
预收账款	0	4	5	7	9
其他	9	13	12	13	14
<b>长期负债</b>	1	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>19</b>	<b>63</b>	<b>79</b>	<b>103</b>	<b>130</b>
股本	51	51	68	68	68
资本公积金	353	353	2525	2525	2525
留存收益	15	162	417	750	1177
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	419	566	3010	3343	3770
<b>负债及权益合计</b>	<b>438</b>	<b>629</b>	<b>3089</b>	<b>3446</b>	<b>3900</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(37)	130	209	265	355
净利润	28	147	272	364	468
折旧摊销	1	2	2	2	2
财务费用	0	0	(10)	(10)	(10)
投资收益	(3)	(0)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(63)	(20)	(55)	(96)	(112)
其它	(1)	1	8	13	15
<b>投资活动现金流</b>	23	15	5	5	5
资本支出	(5)	(5)	(3)	(3)	(3)
其他投资	28	20	8	8	8
<b>筹资活动现金流</b>	230	(3)	2181	(21)	(31)
借款变动	5	(11)	(1)	0	0
普通股增加	6	0	17	0	0
资本公积增加	223	0	2172	0	0
股利分配	0	0	(17)	(31)	(41)
其他	(4)	8	10	10	10
<b>现金净增加额</b>	<b>215</b>	<b>142</b>	<b>2395</b>	<b>249</b>	<b>329</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	309	782	1150	1550	2015
营业成本	254	557	764	1033	1350
营业税金及附加	0	3	4	6	8
营业费用	5	8	10	12	14
管理费用	7	15	18	20	24
研发费用	16	41	52	68	87
财务费用	0	(6)	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(3)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	6	8	8	8	8
投资收益	3	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	33	169	319	428	551
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	32	169	319	428	551
所得税	5	22	48	64	83
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>28</b>	<b>147</b>	<b>272</b>	<b>364</b>	<b>468</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	58%	153%	47%	35%	30%
营业利润	232%	417%	89%	34%	29%
归母净利润	204%	431%	85%	34%	29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.9%	28.7%	33.6%	33.3%	33.0%
净利率	9.0%	18.8%	23.6%	23.5%	23.2%
ROE	9.5%	29.8%	15.2%	11.5%	13.2%
ROIC	9.6%	28.7%	14.7%	11.2%	12.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	4.3%	10.0%	2.6%	3.0%	3.3%
净负债比率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	24.1	10.3	40.3	34.4	30.6
速动比率	19.9	8.6	38.7	32.7	28.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.5	0.6	0.5	0.5
存货周转率	3.7	6.4	6.8	7.0	6.9
应收账款周转率	5.5	8.4	9.8	10.1	10.0
应付账款周转率	40.0	21.8	15.0	14.9	14.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.41	2.18	4.03	5.40	6.95
每股经营净现金	-0.56	1.93	3.10	3.93	5.27
每股净资产	6.22	8.40	44.67	49.61	55.95
每股股利	0.00	0.25	0.46	0.61	0.79
<b>估值比率</b>					
PE	579.1	109.1	59.0	44.0	34.2
PB	38.3	28.3	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	396.7	81.5	43.0	31.8	24.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

**曹辉**：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

**王恬**：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**程鑫**：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**湛薇**：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。