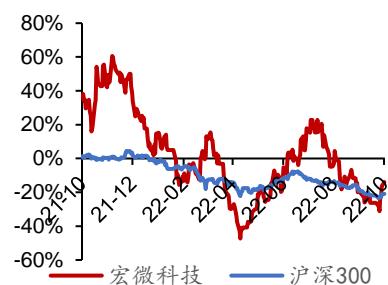


Q3 同环比提升显著，募资扩大建设产能

投资评级：买入（上调）

报告日期：2022-10-17

收盘价（元）	64.60
近12个月最高/最低（元）	169.23/51.7
总股本（百万股）	138
流通股本（百万股）	111
流通股比例（%）	80.40
总市值（亿元）	89
流通市值（亿元）	72

公司价格与沪深300走势比较

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：傅欣璐

执业证书号：S0010122020035

邮箱：fuxl@hazq.com

主要观点：
● 公司公告

2022年10月17日，公司发布2022年三季报，前三季度实现营业收入6.15亿元，同比增长66.18%；归母净利润6125.08万元，同比增长31.53%；扣非后归母净利润4858.29万元，同比增长41.86%。

● 点评

Q3单季度同环比提升显著。Q3单季度实现营收2.82亿元（同比+108.01%，环比+46.25%），归母净利润2900.81万元（同比+96.26%，环比+44.87%），扣非后归母净利润2218.37万元（同比+91.35%，环比+40.20%）。单季度毛利率与净利率分别为21.84%与10.25%，基本与此前持平。公司优异业绩表现，一方面得益于下游新能源、汽车与充电桩市场带来的高景气，公司在手订单饱满；另一方面，公司代工产能问题解决，目前产能得到充分保障，产能利用率提高。

加码研发投入，加大汽车、光伏领域布局。公司持续维持高增速研发投入，前三季度公司研发投入4143.53万元，同比增长100.95%，占营业收入比重6.74%。在光伏、汽车领域研究与落地成果颇丰：M7i微沟槽产品（性能及参数对标英飞凌第七代IGBT产品）已通过客户认证并收获小批量订单；电动汽车主驱IGBT模块产品已小批量供货；光伏单管及模块开发进展顺利，已大批量交付客户，终端表现良好；SiC产品落地速度加快，外采SiC芯片封测模块已批量应用于新能源行业。

可转债项目募资进一步扩大产能建设。9月底，公司发布可转债预案，拟募集4.5亿元用于车规级功率半导体分立器件生产项目；该项目建成后，公司将形成年产车规级功率半导体器件840万块的生产能力，预计建设周期3年。公司依托A公司打开光伏市场，布局诸多逆变器厂商；车规领域与Tier1、整车厂深度合作，已有多个车型定点，覆盖约4-5个品牌。在产能持续扩张背景下，客户快速增长的订单将得到满足。

● 投资建议

基于公司优异的功率器件研发能力，加速新能源市场布局，及产能持续扩张等因素，我们预计2022-2024年公司归母净利润为0.86、1.30、1.90亿元，对应市盈率为104、69、47倍，提升公司至“买入”评级。

● 风险提示

上游代工厂涨价风险，产品研发不及预期

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	551	847	1276	1915
收入同比（%）	66.0%	53.9%	50.6%	50.1%
归属母公司净利润	69	86	130	190
净利润同比（%）	158.4%	24.6%	51.1%	46.7%
毛利率（%）	21.6%	22.2%	22.4%	22.1%
ROE（%）	7.9%	8.9%	11.9%	14.8%
每股收益（元）	0.84	0.62	0.94	1.38
P/E	147.51	103.83	68.73	46.85
P/B	13.92	9.26	8.16	6.95
EV/EBITDA	145.50	101.46	69.45	49.22

资料来源：wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	937	1128	1419	1866	营业收入	551	847	1276	1915
现金	296	232	215	149	营业成本	432	659	991	1492
应收账款	177	273	399	598	营业税金及附加	1	1	1	8
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	15	25	37	54
预付账款	30	40	40	60	管理费用	18	29	42	61
存货	143	235	339	511	财务费用	-1	0	0	0
其他流动资产	290	348	425	547	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	344	333	321	309	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	2	3	4
固定资产	104	100	96	90	营业利润	72	90	137	201
无形资产	10	10	10	10	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	230	222	215	209	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1281	1461	1741	2176	利润总额	72	90	137	201
流动负债	284	380	529	775	所得税	4	5	8	11
短期借款	38	38	38	38	净利润	68	85	130	190
应付账款	171	260	366	552	少数股东损益	-1	-1	0	0
其他流动负债	75	81	125	185	归属母公司净利润	69	86	130	190
非流动负债	120	120	120	120	EBITDA	83	87	127	181
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	0.62	0.94	1.38
其他非流动负债	120	120	120	120					
负债合计	404	500	649	895					
少数股东权益	0	-1	-1	-1					
股本	98	98	98	98					
资本公积	640	640	640	640					
留存收益	138	223	353	543					
归属母公司股东权	877	962	1092	1282					
负债和股东权益	1281	1461	1741	2176					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-74	-66	-19	-71					
净利润	69	86	130	190					
折旧摊销	13	11	12	12					
财务费用	1	0	0	0					
投资损失	-1	-2	-3	-4					
营运资金变动	-160	-160	-158	-269					
其他经营现金流	232	245	288	459					
投资活动现金流	-219	2	3	4					
资本支出	-48	0	0	0					
长期投资	-172	0	0	0					
其他投资现金流	1	2	3	4					
筹资活动现金流	560	0	0	0					
短期借款	-19	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	25	0	0	0					
资本公积增加	572	0	0	0					
其他筹资现金流	-19	0	0	0					
现金净增加额	266	-64	-17	-67					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。