

东微半导 (688261.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，期待 TBGT 放量

业绩简评

2023年1月30日公司发布2022年年度业绩预告，预计2022年实现归母净利润2.75~3.15亿元，同比增加87.2%~114.43%；实现扣非归母净利润2.57~2.97亿元，同比增加82.61%~111.08%，业绩表现符合预期。

经营分析

2022年公司主营业务保持稳定增长，全年业绩符合预期。从2022年业绩预告来看，公司2022年预计实现归母净利润2.75~3.15亿元，同比增加87.2%~114.43%；单Q4来看，公司预计实现归母净利润0.75~1.15亿元，同比增加38.48%~112.37%，环比增加-9.95%~38.1%。公司2022年全年主营业务保持高增长，第四季度环比增速略有放缓，主要系全球半导体景气度下滑叠加海外通货膨胀，终端消费能力有限，消费电子需求未见回暖迹象，影响了公司中低压屏蔽栅 MOSFET 相关产品的营收。

中低压屏蔽栅 MOSFET 业绩承压，高压超级结 MOSFET 增势强劲。我们观察自 22Q4 以来消费电子需求偏弱，公司中低压屏蔽栅 MOSFET 表现欠佳主要系下游应用针对电动工具、逆变器、UPS 电源、消费电子充电器等。据我们从产业链的了解，目前工业类需求回暖情况明显，主要驱动力是工厂自动化、国内工控企业进入半导体设备及生产线领域开始放量、储能及光伏拉动等，公司聚焦于新能源汽车、光伏储能等高景气赛道，营业收入持续增加，充分受益于功率半导体结构性需求分化的红利。

技术创新丰富公司产品线，TBGT 开启公司新的成长曲线。23年公司创新设计的第二代 TBGT 有望实现产业化并导入品牌客户端。受光伏逆变、储能、直流充电桩、工业和通信电源等应用领域结构性需求的增长、部分产品价格上涨以及产品结构的优化等因素影响，公司主营业务综合盈利能力稳定提升。公司 TBGT 产品 2022 年前三季度实现营收 3239 万元，随着收入规模的增长，TBGT 产品毛利率逐步改善，后续有望受益于国产替代持续提升市场份额。

盈利预测、估值与评级

预计 22-24 年净利润为 2.90、4.07 和 5.35 亿元，对应 EPS 为 4.31、6.04 和 7.94 元，维持“买入”评级。

风险提示

产品结构单一的风险、供应链管理风险、新产品研发推广不及预期的风险、限售股解禁的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

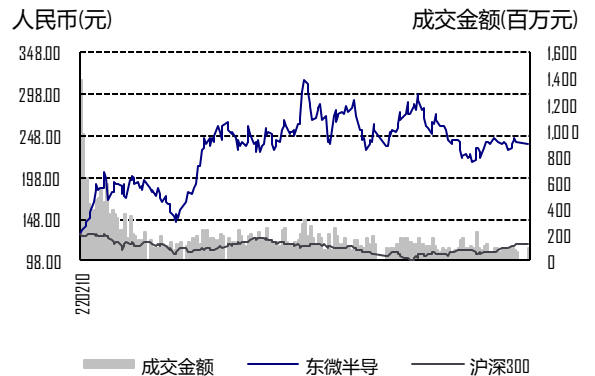
分析师：邓小路 (执业 S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：238.60 元

相关报告：

1.《高压 MOS 龙头，TBGT 开启新成长曲线-东微半导首次覆盖》，2022.12.19



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	309	782	1,092	1,455	1,894
营业收入增长率	57.51%	153.28%	39.57%	33.34%	30.12%
归母净利润(百万元)	28	147	290	407	535
归母净利润增长率	203.88%	430.66%	97.50%	40.33%	31.40%
摊薄每股收益(元)	0.548	2.907	4.306	6.043	7.940
每股经营性现金流净额	-0.74	2.58	3.92	5.50	7.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.61%	25.96%	9.70%	12.06%	13.76%
P/E	0.00	0.00	56.01	39.91	30.38
P/B	0.00	0.00	5.43	4.81	4.18

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	196	309	782	1,092	1,455	1,894
增长率		57.5%	153.3%	39.6%	33.3%	30.1%
主营业务成本	-167	-254	-557	-719	-952	-1,230
%销售收入	85.1%	82.1%	71.3%	65.9%	65.4%	65.0%
毛利	29	55	225	373	504	663
%销售收入	14.9%	17.9%	28.7%	34.1%	34.6%	35.0%
营业税金及附加	0	0	-3	-3	-4	-4
%销售收入	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.3%	0.2%
销售费用	-6	-5	-8	-9	-10	-11
%销售收入	2.8%	1.6%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%
管理费用	-5	-7	-15	-19	-22	-27
%销售收入	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%	1.5%	1.4%
研发费用	-12	-16	-41	-51	-68	-88
%销售收入	6.1%	5.2%	5.3%	4.7%	4.7%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	7	27	158	292	400	534
%销售收入	3.5%	8.8%	20.1%	26.8%	27.5%	28.2%
财务费用	1	0	6	31	54	59
%销售收入	-0.5%	0.1%	-0.8%	-2.8%	-3.7%	-3.1%
资产减值损失	-2	-3	-3	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	0	7	10	18
%税前利润	17.9%	8.3%	0.1%	2.1%	2.1%	2.9%
营业利润	10	33	169	341	479	629
营业利润率	5.0%	10.6%	21.6%	31.3%	32.9%	33.2%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	10	32	169	341	479	629
利润率	5.0%	10.5%	21.6%	31.3%	32.9%	33.2%
所得税	-1	-5	-22	-51	-72	-94
所得税率	7.3%	14.7%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	9	28	147	290	407	535
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	9	28	147	290	407	535
净利率	4.6%	9.0%	18.8%	26.6%	28.0%	28.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	9	28	147	290	407	535
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	4	7	19	48	73
非经营收益	-2	-3	1	-6	-10	-18
营运资金变动	30	-66	-24	-39	-74	-81
经营活动现金净流	39	-37	130	264	371	509
资本开支	-2	-5	-5	-200	-250	-200
投资	-33	25	20	-1	0	0
其他	2	3	0	7	10	18
投资活动现金净流	-33	23	15	-194	-240	-182
股权募资	0	230	0	2,157	0	0
债权募资	0	0	0	-2	0	0
其他	0	0	-3	-22	-22	-22
筹资活动现金净流	0	230	-3	2,132	-22	-22
现金净流量	6	215	142	2,203	108	304

资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	15	230	373	2,574	2,681	2,985
应收款项	32	90	109	142	188	239
存货	62	75	100	112	153	195
其他流动资产	60	33	32	29	35	43
流动资产	169	428	614	2,857	3,057	3,462
%总资产	97.1%	97.8%	97.6%	93.5%	88.4%	86.7%
长期投资	0	0	0	1	1	1
固定资产	3	5	7	191	394	523
%总资产	1.9%	1.1%	1.1%	6.2%	11.4%	13.1%
无形资产	1	3	3	3	3	3
非流动资产	5	10	15	198	401	530
%总资产	2.9%	2.2%	2.4%	6.5%	11.6%	13.3%
资产总计	174	438	629	3,055	3,458	3,992
短期借款	0	0	1	0	0	0
应付款项	4	8	43	46	58	72
其他流动负债	4	10	15	17	24	31
流动负债	8	18	60	63	82	103
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	1	3	1	1	0
负债	13	19	63	65	83	104
普通股股东权益	161	419	566	2,990	3,375	3,888
其中：股本	44	51	51	67	67	67
未分配利润	-14	14	146	414	799	1,311
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	174	438	629	3,055	3,458	3,992

比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.180	0.548	2.907	4.306	6.043	7.940
每股净资产	3.185	8.290	11.197	44.382	50.095	57.706
每股经营现金净流	0.880	-0.742	2.577	3.924	5.502	7.552
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.330	0.330	0.330
回报率						
净资产收益率	5.66%	6.61%	25.96%	9.70%	12.06%	13.76%
总资产收益率	5.25%	6.33%	23.37%	9.50%	11.77%	13.40%
投入资本收益率	3.92%	5.52%	24.18%	8.30%	10.06%	11.67%
增长率						
主营业务收入增长率	28.22%	57.51%	153.28%	39.57%	33.34%	30.12%
EBIT 增长率	-45.53%	298.48%	481.64%	85.35%	36.82%	33.57%
净利润增长率	-29.78%	203.88%	430.66%	97.50%	40.33%	31.40%
总资产增长率	7.79%	152.21%	43.63%	386.05%	13.19%	15.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.1	60.0	41.5	41.5	41.0	40.0
存货周转天数	120.1	98.5	57.1	58.0	60.0	59.0
应付账款周转天数	7.6	9.1	7.4	16.0	15.0	14.0
固定资产周转天数	6.1	5.9	3.2	47.0	61.2	52.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.20%	-59.76%	-65.63%	-86.07%	-79.44%	-76.78%
EBIT 利息保障倍数	-7.6	83.6	-26.5	-9.5	-7.4	-9.1
资产负债率	7.25%	4.28%	9.99%	2.12%	2.40%	2.60%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-19	买入	216.37	278.00~278.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402