

2023年05月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

22年业绩高速增长，产品结构持续优化

—东微半导体（688261.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

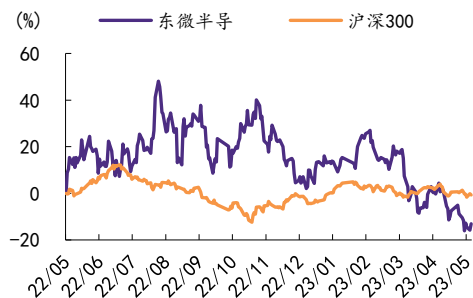
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-16

当前股价(元)	189.92
总市值(亿元)	128
总股本(百万股)	67
流通股本(百万股)	39
52周价格范围(元)	178-314.08
日均成交额(百万元)	133.76

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《东微半导体（688261）：前三季度业绩高增，TGBT增长显著+营收结构进一步优化》2022-11-07
- 2、《东微半导体（688261）：业绩符合预期，工业+车规级应用占比超七成》2022-08-29
- 3、《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

东微半导体发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营收 11.16 亿元，同比增长 42.74%；实现归母净利润 2.84 亿元，同比增长 93.57%；实现扣非后归母净利润 2.68 亿元，同比增长 90.59%。2023 年一季报显示，公司营业收入 3.02 亿元，同比增长 46.93%；归母净利润 7112.65 万元，同比增长 48.98%。

投资要点

22年业绩高速增长，盈利能力进一步提升

2022 年，公司实现营业收入 11.16 亿元，同比增长 42.74%。主要系公司聚焦于光伏逆变及储能、新能源汽车车载充电机、新能源汽车直流充电桩、服务器电源等高景气赛道，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红利；并通过不断深化与上下游优秀合作伙伴的合作关系，持续扩大产能。公司 2022 年盈利能力有所提高，2022 年实现毛利率 33.96%，同比增长 5.24 个百分点；受益于规模扩张，销售、财务费用率均较 21 年同期有所下降，销售费用率由 0.96% 降至 0.84%，财务费用率由 -0.76% 降至 -2.47%；随着经营规模逐渐扩大，职工薪酬、中介服务费、差旅费、招待费增加，管理费用较去年同期增幅较大，发生管理费用 2240.30 万元，同比增长 47.39%。

产品结构不断优化，下游市场均衡分布

公司聚焦于光伏逆变及储能、新能源汽车车载充电机、新能源汽车直流充电桩、服务器电源等高景气赛道，技术迭代及产品组合结构进一步优化。2022 年高压超级结 MOSFET 产品实现营业收入 9.14 亿元，占比 81.88%，较 2021 年同期增长 60.77%；中低压屏蔽栅 MOSFET 产品实现营业收入 1.56 亿元，占比由 26.30% 下降至 13.94%；TGBT 产品实现营业收入 4461.27 万元，占比 4.00%；超级硅 MOSFET 产品实现营业收入 204.29 万元，占比 0.18%。

公司市场均衡分布在光伏逆变及储能、新能源汽车、充电桩、数据中心服务器电源和工业照明电源等工业级与汽车级市场，减小对单一市场及单一产品的依赖性。公司汽车及工业级应用收入占主营业务收入约 80%，主要来自新能源汽车直流充电桩、各类工业及通信电源、光伏逆变器、车载充电机等领域。细分领域来看，新能源汽车直流充电桩领域收入占当期主营业务收入的比重约 15%，较上年同期增长约 6%；

各类工业及通信电源领域收入占当期主营业务收入的比重约 15%，较上年同期增长约 63%；光伏逆变器领域收入占当期主营业务收入的比重约 20%，较上年同期增长逾 400%；车载充电电机领域收入占当期主营业务收入的比重逾 21%，较上年同期增长约 500%。

■ 公司持续加大研发投入，超级结 MOSFET 以及 TGBT 等产品巩固行业领先地位

公司 2022 年进一步加大新产品与新技术研发投入力度，研发投入合计 5472.73 万元，同比增长 32.57%。公司持续优化 8 英寸与 12 英寸先进工艺制程产品布局，取得较好成效。截至 2022 年底，公司共计拥有产品规格型号 2196 余款。其中，高压超级结 MOSFET 产品（含超级硅 MOSFET）1220 款，中低压屏蔽栅 MOSFET 产品 816 款，TGBT 产品 160 款及多款 SiC 器件（含 Si²C MOSFET）。公司持续拓展基于自主 IGBT 专利技术的 TGBT 产品规格，持续提升产品性能，公司第二代 TGBT 完成技术开发并进入量产状态，芯片的电流密度得到显著提高。采用第二代 TGBT 技术的产品实现小规模出货，第三代 TGBT 技术已经启动技术开发，技术护城河深厚，是国内少数具备从专利到量产完整经验的高性能功率器件设计公司之一。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 15.98、22.89、29.58 亿元，EPS 分别为 5.76、7.67、9.74 元，当前股价对应 PE 分别为 32.0、24.1、18.9 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、市场需求不及预期的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,116	1,598	2,289	2,958
增长率（%）	42.7%	43.1%	43.3%	29.2%
归母净利润（百万元）	284	388	517	656
增长率（%）	93.6%	36.5%	33.1%	27.0%
摊薄每股收益（元）	4.22	5.76	7.67	9.74
ROE（%）	10.0%	12.1%	14.1%	15.3%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,304	2,563	2,917	3,338
应收款	197	263	345	446
存货	175	188	256	358
其他流动资产	166	204	213	229
流动资产合计	2,842	3,218	3,731	4,371
非流动资产:				
金融类资产	140	140	140	140
固定资产	11	9	9	8
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2	5	8	11
长期股权投资	40	40	40	40
其他非流动资产	31	31	31	31
非流动资产合计	84	86	88	90
资产总计	2,926	3,304	3,819	4,460
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	35	52	81	110
其他流动负债	44	44	44	44
流动负债合计	79	96	131	162
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	92	108	143	174
所有者权益				
股本	67	67	67	67
股东权益	2,835	3,195	3,676	4,286
负债和所有者权益	2,926	3,304	3,819	4,460

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	284	388	517	656
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	3	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-145	-100	-124	-187
经营活动现金净流量	142	289	394	470
投资活动现金净流量	-185	1	1	1
筹资活动现金净流量	302	-27	-36	-46
现金流量净额	259	263	359	425

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,116	1,598	2,289	2,958
营业成本	737	1,052	1,549	1,999
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	9	11	14	21
管理费用	22	30	41	56
财务费用	-28	-9	-10	-12
研发费用	55	77	108	142
费用合计	59	109	152	207
资产减值损失	-5	-1	-3	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
营业利润	327	446	594	754
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	327	446	594	754
所得税费用	43	58	77	98
净利润	284	388	517	656
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	284	388	517	656

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	42.7%	43.1%	43.3%	29.2%
归母净利润增长率	93.6%	36.5%	33.1%	27.0%
盈利能力				
毛利率	34.0%	34.2%	32.3%	32.4%
四项费用/营收	5.3%	6.8%	6.7%	7.0%
净利率	25.5%	24.3%	22.6%	22.2%
ROE	10.0%	12.1%	14.1%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	3.1%	3.3%	3.8%	3.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.7	6.1	6.6	6.6
存货周转率	4.2	5.6	6.1	5.6
每股数据(元/股)				
EPS	4.22	5.76	7.67	9.74
P/E	43.7	32.0	24.1	18.9
P/S	11.1	7.8	5.4	4.2
P/B	4.4	3.9	3.4	2.9

■ 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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 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。本报告清晰准确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。