

2023年07月31日

锴威特 (688693.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周四（8月3日）有一家科创板上市公司“锴威特”询价。
- ◆ **锴威特 (688693)**: 公司是采用 Fabless 经营模式的芯片设计公司, 主营业务为功率半导体的设计、研发和销售, 并提供相关技术服务。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 1.37 亿元/2.10 亿元/2.35 亿元, YOY 依次为 28.40%/53.11%/12.23%, 三年营业收入的年复合增速 30.19%; 实现归母净利润-0.20 亿元/0.48 亿元/0.61 亿元, YOY 依次为-310.63%/346.47%/26.07%, 在 2021 年实现扭亏为盈, 三年归母净利润的年复合增速 87.05%。最新报告期, 2023Q1 公司实现营业收入 0.61 亿元, 同比增加 3.23%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比下降 31.14%。根据初步预测, 2023 年 1-6 月公司预计归属于公司普通股股东的净利润预计为 2,500 万元至 3,100 万元, 与上年同期相比变动幅度为-22.00%至-3.28%。
- ① **投资亮点**: 1、公司产品以高压平面 MOSFET 为主, 在 FRMOS、SiC MOS 等其他细分 MOSFET 领域处于行业前列。公司功率器件产品以高压平面 MOSFET 为主, 实现了 40-1500V 的电压段覆盖, 目前已实现向晶丰明源、必易微、芯朋微、灿瑞科技等知名 IC 设计公司的销售, 产品广泛应用于小米、美的、昕诺飞、上能电气、威胜集团等企业。此外, 公司的 FRMOS (快恢复高压功率 MOSFET) 产品处于业内领先, 根据江苏省半导体行业协会统计, 以销售额计算, 2021 年公司 FRMOS 市场份额位列国产第四 (前三位分别为华润微、士兰微、华微电子); SiC 功率器件方面, 公司是国内少数覆盖 650V-1700V 产品设计的企业之一。2、高可靠产品线近年来发展迅速, 公司在该领域聚焦差异化的功率 IC 产品, 在部分产品上公司为国内唯一供应商。高可靠领域主要包括宇航、军工、汽车、电力、轨交、石油化工等精度及其他要求较高的应用领域, 公司在该领域主要布局了功率 IC 产品, 另外包括少部分功率器件产品。公司功率 IC 主要为 PWM 控制 IC 及栅极驱动 IC, 在产品上区别于该领域可比公司臻镭科技、成都华微和振华风光的产品类型, 在相应细分领域内竞争格局良好, 部分客户向公司采购的功率 IC 产品目前没有其他国内供应商可以替代; 报告期各期, 公司功率 IC 高可靠客户数量分别为 3 个、13 个和 64 个, 向包括公司 A-1、公司 E、单位 H、公司 G 等在内的多家国内高可靠领域电源龙头企业及国家重点科研院所形成了销售。截至 2023 年 3 月 23 日, 公司产品类及项目类不含税在手订单为 9,547.42 万元, 其中来自高可靠及工业控制应用领域的在手订单占比为 83.83%, 高可靠领域的持续开拓有望支撑公司业绩发展。
- ② **同行业上市公司对比**: 根据主营业务的相似性, 选取士兰微、华微电子、新洁能、东微半导、华润微、臻镭科技、振华风光为锴威特的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2022 年可比公司的平均收入规模为 34.63 亿元, 可比 PE-TTM (剔除最大值/算术平均) 为 46.30X, 销售毛利率为 46.21%; 相较而言, 公司营收规模未及可比公司平均水平, 销售毛利率处于行业平均水平。
- ◆ **风险提示**: 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	55.26
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 信宇人-新股专题覆盖报告 (信宇人)-2023 年第 168 期-总第 365 期 2023.7.30
- 乖宝宠物-新股专题覆盖报告 (乖宝宠物)-2023 年第 166 期-总第 363 期 2023.7.28
- 广钢气体-新股专题覆盖报告 (广钢气体)-2023 年第 167 期-总第 364 期 2023.7.28
- 司南导航-新股专题覆盖报告 (司南导航)-2023 年第 165 期-总第 362 期 2023.7.27
- 协昌科技-新股专题覆盖报告 (协昌科技)-2023 年第 164 期-总第 361 期 2023.7.27



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	137.0	209.7	235.4
同比增长(%)	28.40	53.11	12.23
营业利润(百万元)	-19.8	48.6	66.0
同比增长(%)	-307.48	-345.95	35.89
净利润(百万元)	-19.7	48.5	61.1
同比增长(%)	-310.63	346.47	26.07
每股收益(元)	-0.47	0.94	1.11

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、锴威特	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 功率半导体产品范围示意图	5
图 6: 全球功率半导体市场规模	6
图 7: 中国功率半导体市场规模	6
图 8: 2020 年功率器件各细分领域市场规模	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、锆威特

公司主营业务为功率半导体的设计、研发和销售，并提供相关技术服务。公司坚持“自主创新，助力核心芯片国产化”的发展定位，主要产品包含功率器件及功率 IC 两大类。

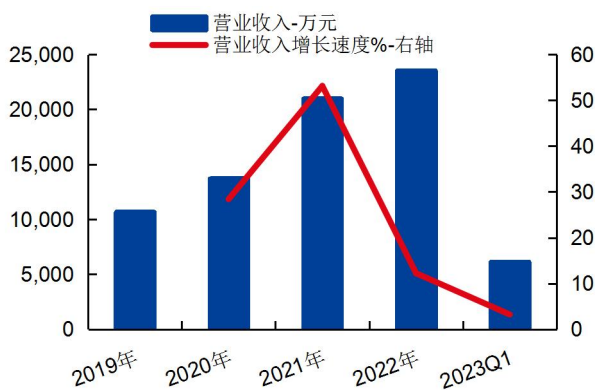
在功率器件方面，公司产品以高压平面 MOSFET 为主，并在平面 MOSFET 工艺平台基础上设计研发了集成快恢复高压功率 MOSFET (FRMOS) 系列产品；在功率 IC 方面，公司产品主要包括 PWM 控制 IC 和栅极驱动 IC。此外，在第三代半导体方面，公司的 SiC 功率器件已顺利实现产品布局并进入产业化阶段。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 1.37 亿元/2.10 亿元/2.35 亿元，YOY 依次为 28.40%/53.11%/12.23%，三年营业收入的年复合增速 30.19%；实现归母净利润-0.20 亿元/0.48 亿元/0.61 亿元，YOY 依次为-310.63%/346.47%/26.07%，在 2021 年实现扭亏为盈，三年归母净利润的年复合增速 87.05%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 0.61 亿元，同比增加 3.23%；归母净利润 0.12 亿元，同比下降 31.14%。

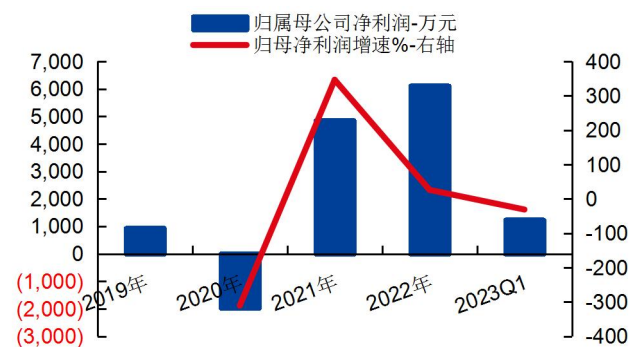
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为功率器件(1.44 亿元，63.33%)、功率 IC(0.57 亿元，25.07%)、技术服务(0.22 亿元，9.72%)、其他(0.04 亿元，1.88%)；报告期间，功率器件和功率 IC 始终是公司的核心产品，销售收入占比合计达 88%。

图 1：公司收入规模及增速变化



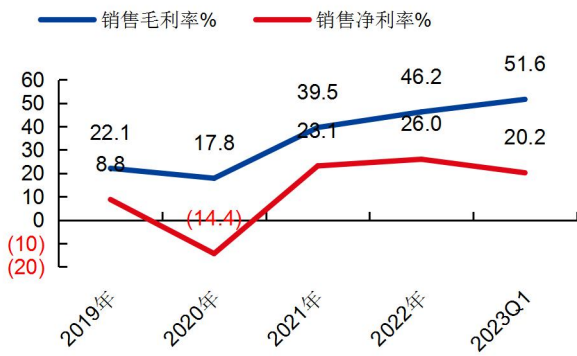
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



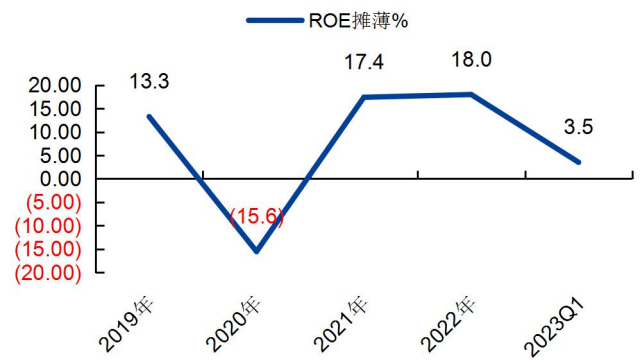
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

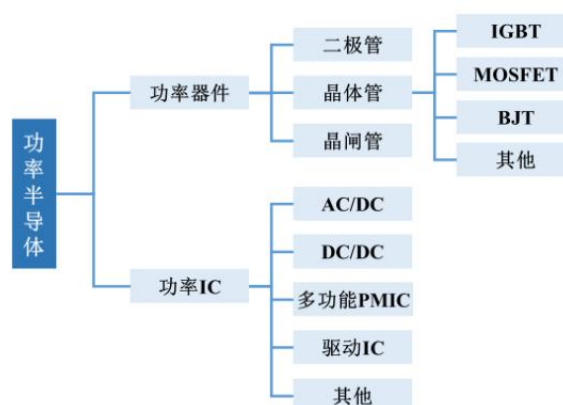
（二）行业情况

公司主营业务为功率半导体的设计、研发和销售，并提供相关技术服务；根据产品业务类型，公司归属于功率半导体行业。

功率半导体行业

根据《功率半导体分立器件产业及标准化白皮书（2019 版）》，功率半导体按器件集成度可以分为功率器件和功率 IC 两大类。功率器件包括二极管、晶体管和晶闸管三大类，其中晶体管市场份额最大，常见的晶体管主要包括 MOSFET、IGBT、BJT 等。功率 IC 是指将高压功率器件与其控制电路、外围接口电路及各种保护电路等集成于同一芯片的集成电路，是系统信号处理部分和执行部分的桥梁。

图 5：功率半导体产品范围示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

功率半导体的应用十分广阔，涉及电路控制和电能转换的产品均离不开功率半导体的使用。根据 Omdia 的数据及预测，2021 年全球功率半导体市场规模为 462 亿美元（主要包括功率器件、功率 IC 和功率模组），预计 2024 年将达到 522 亿美元。

图 6：全球功率半导体市场规模



资料来源：Omdia，华金证券研究所

中国的功率半导体行业在国家相关政策支持、国产化替代加速及资本推动等因素合力下，取得了长足的进步与发展。根据 Omdia 数据及预测，2021 年中国功率半导体市场规模为 182 亿美元，预计 2024 年将达 206 亿美元，中国作为全球最大的功率半导体市场，发展前景十分广阔。

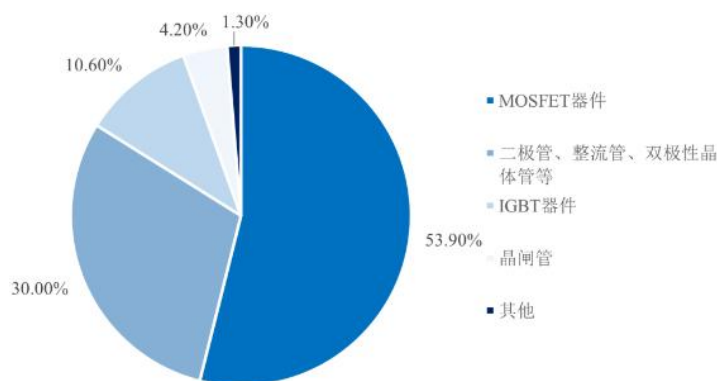
图 7：中国功率半导体市场规模



资料来源：Omdia，华金证券研究所

功率半导体主要可分为功率器件和功率 IC 两大类。根据 Omdia 数据，2020 年全球功率器件市场规模约为 149.82 亿美元。随着各个领域对功率器件的电压和工作频率要求逐渐提升，能较好满足该需求的 MOSFET 等功率器件产品成为了功率器件的主流产品。根据 Omdia 数据，2020 年全球 MOSFET 器件市场规模为 80.8 亿美元，在所有功率器件类别中占比最高，占比达 53.90%，且增速与功率器件总体增速接近，需求保持稳定增长。

图 8：2020 年功率器件各细分领域市场规模



资料来源：Omdia，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司产品以高压平面 MOSFET 为主，在 FRMOS、SiCMOS 等其他细分 MOSFET 领域处于行业前列。公司功率器件产品以高压平面 MOSFET 为主，实现了 40-1500V 的电压段覆盖，目前已实现向晶丰明源、必易微、芯朋微、灿瑞科技等知名 IC 设计公司的销售，产品广泛应用于小米、美的、昕诺飞、上能电气、威胜集团等企业。此外，公司的 FRMOS（快恢复高压功率 MOSFET）产品处于业内领先，根据江苏省半导体行业协会统计，以销售额计算，2021 年公司 FRMOS 市场份额位列国产第四（前三位分别为华润微、士兰微、华微电子）；SiC 功率器件方面，公司是国内少数覆盖 650V-1700V 产品设计的企业之一。

2、高可靠产品线近年来发展迅速，公司在该领域聚焦差异化的功率 IC 产品，在部分产品上公司为国内唯一供应商。高可靠领域主要包括宇航、军工、汽车、电力、轨交、石油化工等精度及其他要求较高的应用领域，公司在该领域主要布局了功率 IC 产品，另外包括少部分功率器件产品。公司功率 IC 主要为 PWM 控制 IC 及栅极驱动 IC，在产品上区别于该领域可比公司臻镭科技、成都华微和振华风光的产品类型，在相应细分领域内竞争格局良好，部分客户向公司采购的功率 IC 产品目前没有其他国内供应商可以替代；报告期各期，公司功率 IC 高可靠客户数量分别为 3 个、13 个和 64 个，向包括公司 A-1、公司 E、单位 H、公司 G 等在内的多家国内高可靠领域电源龙头企业及国家重点科研院所形成了销售。截至 2023 年 3 月 23 日，公司产品类及项目类不含税在手订单为 9,547.42 万元，其中来自高可靠及工业控制应用领域的在手订单占比为 83.83%，高可靠领域的持续开拓有望支撑公司业绩发展。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充营运资金。

1、**智能功率半导体研发升级项目**：本项目主要涉及公司的主营产品功率器件、功率 IC、IPM、光继电器（Photo MOS）等系列产品的技术升级、工艺制程优化及部分新品类的研发及规模化量产。

- 2、**SiC 功率器件研发升级项目**：本项目主要涉及 650V-1700V SiCMOSFET、650V-1700V SiCSBD 工艺优化、器件升级及 SiC 功率模块的规模化量产。
- 3、**功率半导体研发工程中心升级项目**：项目将依托公司在功率器件、功率 IC、IPM 及光继电器（Photo MOS）产品研发方面的经验积累，对功率半导体研发工程中心进行升级，具体包括如下方面：对功率半导体器件和模块封装可靠性、SiC 高温封装应用、基于 SiCMOSFET 制作光继电器（Photo MOS）以及数字电源进行持续深入研究；升级建设可靠性实验室和测试应用中心。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	智能功率半导体研发升级项目	14,473.27	14,473.27	3 年
2	SiC 功率器件研发升级项目	8,727.85	8,727.85	3 年
3	功率半导体研发工程中心升级项目	16,807.16	16,807.16	3 年
4	补充营运资金	13,000.00	13,000.00	--
	合计	53,008.28	53,008.28	--

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 2.35 亿元，同比增长 12.23%；实现归属于母公司净利润 0.61 亿元，同比增长 26.07%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月可实现的营业收入为 12,800 万元至 13,800 万元，与上年同期相比变动幅度为 7.27%至 15.65%；公司归属于公司普通股股东的净利润预计为 2,500 万元至 3,100 万元，与上年同期相比变动幅度为-22.00%至-3.28%；公司扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润预计为 2,100 万元至 2,700 万元，与上年同期相比变动幅度为-32.15%至-12.76%。

公司是采用 Fabless 经营模式的芯片设计公司，主营业务为功率半导体的设计、研发和销售，并提供相关技术服务；根据主营业务的相似性，选取士兰微、华微电子、新洁能、东微半导、华润微、臻镭科技、振华风光为锴威特的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 34.63 亿元，可比 PE-TTM（剔除最大值/算术平均）为 46.30X，销售毛利率为 46.21%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均水平，销售毛利率处于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
600460.SH	士兰微	428.64	42.97	82.82	15.12%	10.52	-30.66%	29.45%	14.27%
600360.SH	华微电子	66.36	178.00	19.53	-11.62%	0.58	-50.09%	21.14%	1.78%
605111.SH	新洁能	123.61	31.88	18.11	19.87%	4.35	4.51%	36.93%	12.94%
688261.SH	东微半导	117.80	38.28	11.16	42.74%	2.84	93.57%	33.96%	10.03%
688396.SH	华润微	743.87	31.28	100.60	8.77%	26.17	15.40%	36.71%	13.10%
688270.SH	臻镭科技	83.33	77.12	2.43	27.28%	1.08	8.98%	87.88%	5.16%
688439.SH	振华风光	194.18	56.25	7.79	55.05%	3.03	71.27%	77.39%	7.23%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
688693.SH	锆威特	/	/	2.35	12.23%	0.61	26.07%	46.19%	17.99%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 7 月 31 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

收入增长可持续性的风险、存货滞销及减值的风险、市场竞争风险、毛利率及盈利能力下降的风险、技术迭代的风险、新产品研发及产业化不及预期的风险、技术泄密的风险、晶圆委外加工及产能供应稳定性的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn