

东微半导 (688261. SH)

2Q23 业绩短期承压，产品差异化能力铸就长期竞争力

买入

核心观点

公司 1H23 营收同比增长 14.33%，毛利率短期承压。1H23 公司营收 5.33 亿元 (YoY+14.33%)，归母净利润 1.0 亿元 (YoY-14.25%)，扣非归母净利润 0.92 亿元 (YoY-16.43%)，毛利率 27.63% (YoY-5.83pct)。2Q23 单季度营收 2 亿元 (YoY-11.4%，QoQ-23.6%)，归母净利润 0.29 亿元 (YoY-58.0%，QoQ-59.2%)，扣非归母净利润 0.25 亿 (YoY-60.4%，QoQ+62.6%)，毛利率 20.58% (YoY-12.45pct, QoQ-13.31pct)，受海外龙头竞争、周期下行等因素影响，公司毛利率短期承压。

1H23 超结 MOS 同比增长 21%，中低压屏蔽栅、TGBT 短期承压。1H23 公司高压超级结 MOSFET 保持快速增长实现营收 4.41 亿元 (YoY+21.16%)；受市场需求回落中低压屏蔽栅 MOSFET 营收 7060 万元 (YoY-16.50%) 同比回落；Tri-gate IGBT 营收 1411 万元 (YoY-17.52%) 短期承压，目前 E 系列高速 TGBT、L 系列 TGBT 实现了国产替代，300KW 以上的大功率储能 IGBT 进入认证阶段，预计下半年随各系列产品陆续放量 TGBT 收入有望逐季改善。此外，细分品类超级硅 MOSFE 营收 735 万元 (YoY+984.09%)；SiC 器件营收 6 万元进展迅速。

汽车与工业产品占比超 81%，车载 OBC 和光伏逆变器快速增长。1H23 公司光伏逆变器领域收入占 19% (YoY+124%)，车载充电桩占约 23% (YoY+85%)，新能源汽车直流充电桩占 17% (YoY+14%)，工业及通信占 15% (YoY-19%)。在储能领域公司已对客户 A、昱能科技、禾迈股份、爱士惟等公司批量出货，超级硅 MOSFET 已批量供货中车株洲、航嘉驰源、Enphase Energy，开始进入禾迈股份、首航新能源、拓邦股份、金升阳等客户；车桩领域，客户涵盖比亚迪、凯斯库、哈曼、联合电子等公司，客户数量持续增加。

研发投入同比增长 90%，器件性能不断提升。1H23 公司研发投入为 3943 万元，同比增长 90.28%，各类产品性能持续升级：高压超级结 MOSFET 第五代试产成功处于小批量交付阶段。基于第四、第五代高压超级结技术，晶圆产出芯片颗数进一步提高，性能大幅提升；12 英寸高压超级结 MOSFET 大规模量产，200V 系列成功实现试产，TGBT 研发及扩产顺利进行，核心规格料号具备量产能力；Si2C MOSFET 进入小批量供货阶段。预计未来随 12 英寸产品放量，公司产品成本与性能将逐步优化。

投资建议：我们看好器件设计与工艺实现的技术能力、高性能产品的多维成长，预计 23-25 年公司有望实现归母净利润 2.23/3.02/3.64 亿元 (YoY-21%/35%/20%)，对应 23-25 年 PE 分别为 40/30/25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品推进不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	782	1,116	1,211	1,573	1,868
(+/-%)	153.3%	42.7%	8.4%	29.9%	18.8%
净利润(百万元)	147	284	223	302	364
(+/-%)	430.7%	93.6%	-21.4%	35.2%	20.5%
每股收益(元)	2.91	4.22	2.37	3.20	3.86
EBIT Margin	20.1%	25.9%	15.8%	17.9%	19.4%
净资产收益率(ROE)	26.0%	10.0%	7.3%	9.1%	9.9%
市盈率(PE)	33.0	22.7	40.4	29.9	24.8
EV/EBITDA	30.8	22.4	47.4	32.4	25.2
市净率(PB)	8.56	2.28	2.95	2.71	2.47

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔

021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	95.81 元
总市值/流通市值	9037/5625 百万元
52 周最高价/最低价	304.33/93.01 元
近 3 个月日均成交额	171.04 百万元

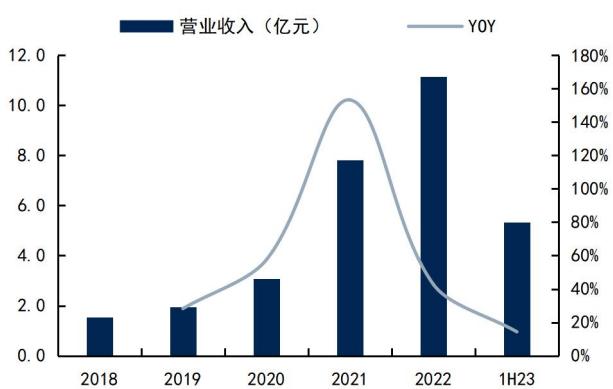
市场走势



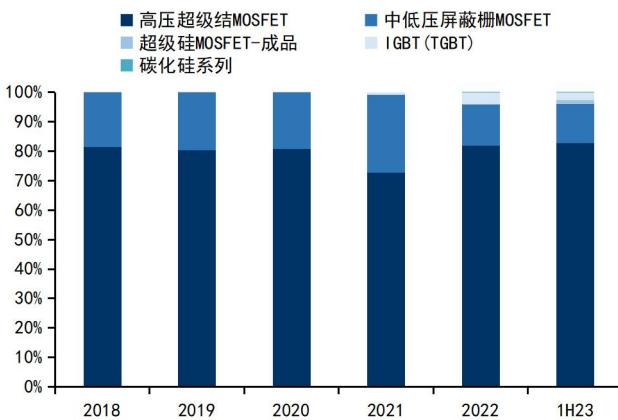
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

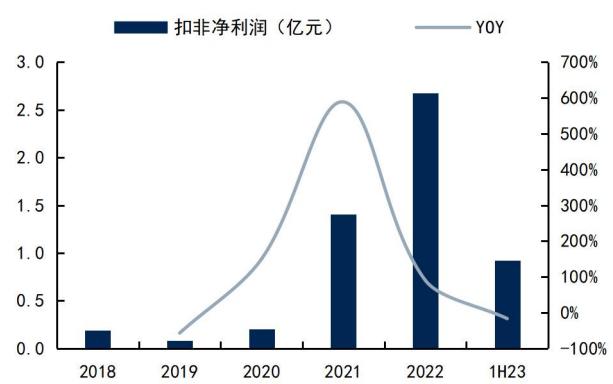
- 《东微半导 (688261.SH) ——一季度归母净利润同比增长 48.98%，下游应用多维发展》——2023-04-29
- 《东微半导 (688261.SH) -22 年归母净利润同比增长 93.57%，各类新产品陆续放量》——2023-04-23
- 《东微半导 (688261.SH) -新产品硅方碳实现出货，23 年公司有望多维增长》——2023-03-01
- 《东微半导 (688261.SH) -光储车桩多维驱动，22 年净利润持续增长》——2023-02-01
- 《东微半导 (688261.SH) -高性能功率器件的技术引领者》——2022-12-28

图1: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 亿元、%)


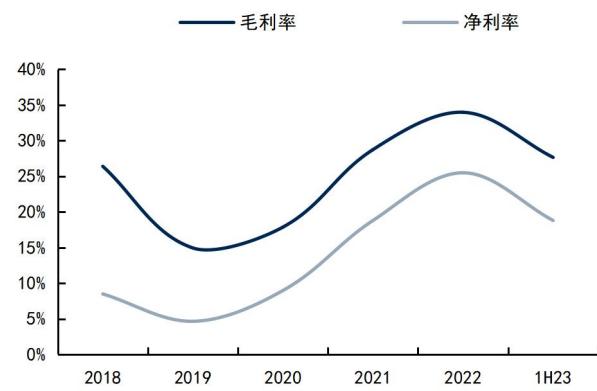
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)


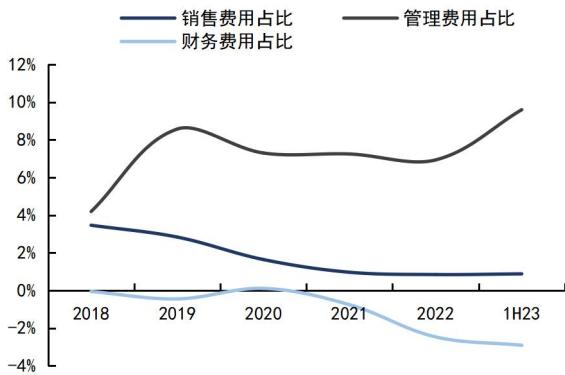
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)


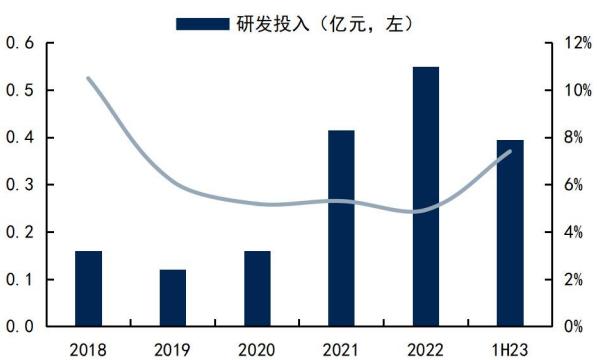
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元, %)


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	373	2304	2449	2517	2760	营业收入	782	1116	1211	1573	1868
应收款项	106	197	213	277	329	营业成本	557	737	916	1159	1358
存货净额	100	175	218	275	322	营业税金及附加	3	3	4	4	5
其他流动资产	36	166	169	177	184	销售费用	8	9	14	20	20
流动资产合计	614	2842	3049	3247	3596	管理费用	15	22	23	29	31
固定资产	7	11	13	17	22	研发费用	41	55	62	79	91
无形资产及其他	1	2	2	2	2	财务费用	(6)	(28)	(59)	(62)	(53)
其他长期资产	7	31	31	31	31	投资收益	0	6	3	3	4
长期股权投资	0	40	81	181	181	资产减值及公允价值变动	(1)	(3)	(4)	(4)	(5)
资产总计	629	2926	3176	3478	3832	其他收入	7	7	7	5	4
短期借款及交易性金融负债	1	2	2	2	2	营业利润	169	327	257	347	418
应付款项	43	35	44	55	65	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	15	42	52	66	77	利润总额	169	327	257	347	418
流动负债合计	60	79	98	123	144	所得税费用	22	43	34	45	55
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	13	15	20	26	归属于母公司净利润	147	284	223	302	364
长期负债合计	3	13	15	20	26	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	63	92	113	143	170	净利润	147	284	223	302	364
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	3	8	4	4	5
股东权益	566	2835	3063	3334	3662	折旧摊销	2	3	2	2	3
负债和股东权益总计	629	2926	3176	3478	3832	公允价值变动损失	0	(0)	(0)	(0)	(0)
						财务费用	0	(0)	(59)	(62)	(53)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(23)	(147)	(40)	(100)	(80)
每股收益	2.91	4.22	2.37	3.20	3.86	其它	1	(6)	56	58	47
每股红利	0.00	0.33	0.24	0.32	0.39	经营活动现金流	130	142	185	204	286
每股净资产	11.20	42.07	32.47	35.35	38.82	资本开支	(5)	(11)	(4)	(7)	(7)
ROIC	36%	19%	10%	20%	25%	其它投资现金流	20	(174)	(40)	(100)	0
ROE	26%	10%	7%	9%	10%	投资活动现金流	15	(185)	(44)	(107)	(7)
毛利率	29%	34%	24%	26%	27%	权益性融资	0	2035	27	0	0
EBIT Margin	20%	26%	16%	18%	19%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	26%	16%	18%	20%	支付股利、利息	0	(22)	(22)	(30)	(36)
收入增长	153%	43%	8%	30%	19%	其它融资现金流	(3)	(38)	(0)	0	0
净利润增长率	431%	94%	-21%	35%	20%	融资活动现金流	(3)	1974	4	(30)	(36)
资产负债率	10%	3%	4%	4%	4%	现金净变动	142	1932	145	68	243
息率	0.0%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	230	373	2304	2449	2517
P/E	33.0	22.7	40.4	29.9	24.8	货币资金的期末余额	373	2304	2449	2517	2760
P/B	8.6	2.3	3.0	2.7	2.5	企业自由现金流	111	96	125	140	231
EV/EBITDA	30.8	22.4	47.4	32.4	25.2	权益自由现金流	108	58	176	194	277

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032