

东微半导 (688261.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

3Q23 短期业绩承压，

技术优势实现差异化竞争

业绩简评

2023年10月30日公司发布2023年三季报，2023年前三季度实现营收7.70亿元，同比-2.55%，实现归母净利润1.32亿元，同比-34.19%；实现扣非后的归母净利润1.18亿元，同比-37.81%。

经营分析

功率器件市场竞争激烈，公司业绩短期承压。3Q23公司实现单季度营收2.37亿元，同比-26.84%，实现归母净利润0.32亿元，同比-62.15%；实现扣非后的归母净利润0.26亿元，同比-67.41%。2023年受国内同行业公司产能过剩的影响，海外龙头厂商重新加大了在中国市场的竞争力度，中低端功率器件市场竞争激烈，由于公司与代工厂价格按年协商，上年度签订的晶圆成本高企叠加当前部分产品价格下行，3Q23年公司综合毛利率进一步下滑至24.69%，较上一年同期降低了9.03pcts。

受下游需求弱复苏的影响，公司加大研发投入力度保持产品结构的差异化。从运营指标来看，根据Wind的数据，3Q23公司存货周转率从1H23的1.76上升至2.41，3Q23公司应收账款周转率从1H23的3.47上升至4.88，各项运营指标持续改善。2023年前三季度公司期间费用有所上升，3Q23期间费用率较上一年全年增长了1.99pcts，3Q23公司销售费用率及管理费用率均较上一年全年略有增长。公司进一步加大新产品与新技术研发投入力度，在碳化硅等新产品的布局上注重技术的差异化和制造能力的稳定性，3Q23公司研发费用率提升至7.77%，产能方面公司持续优化12英寸工艺制程产品布局。

盈利预测、估值与评级

受景气度下行和行业竞争加剧的影响，我们下修公司盈利预测，预计23~25年归母净利润分别为1.82、2.95和4.14亿元，分别同比-36.01%/+62.13%/+40.40%，对应EPS为2.70、4.38和6.15元，股票现价对应PE为31/19/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品结构单一的风险、供应链管理的风险、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

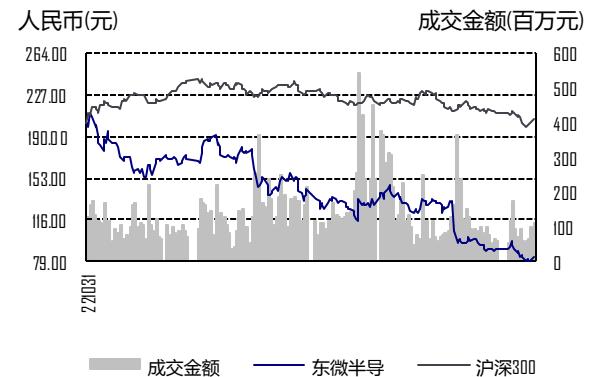
分析师：邓小路 (执业S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 83.69元

相关报告：

1. 《东微半导公司点评：2Q23 短期业绩承压，长期看好公司差异化竞...》，2023.8.25
2. 《东微半导公司点评：Q4 同比、环比均实现增长，看好TGBT、S...》，2023.4.20
3. 《东微半导公司点评：业绩符合预期，期待TBGT放量》，2023.1.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	782	1,116	1,042	1,441	1,834
营业收入增长率	153.28%	42.74%	-6.63%	38.25%	27.29%
归母净利润(百万元)	147	284	182	295	414
归母净利润增长率	430.66%	93.57%	-36.01%	62.13%	40.40%
摊薄每股收益(元)	2.907	4.220	2.701	4.378	6.147
每股经营性现金流净额	2.58	2.10	1.04	2.41	4.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.96%	10.03%	6.32%	9.73%	12.55%
P/E	N/A	19.83	30.99	19.11	13.61
P/B	N/A	1.99	1.96	1.86	1.71

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
增长率			153.3%	42.7%	-6.6%	38.2%	27.3%	应收账款	230	373	2,304	2,156	2,161	2,363
主营业务成本	-254	-557	-737	-783	-1,025	-1,255	存货	90	109	211	180	225	261	
%销售收入	82.1%	71.3%	66.0%	75.2%	71.1%	68.4%	其他流动资产	75	100	175	315	358	371	
毛利	55	225	379	259	416	580	流动资产	33	32	152	162	167	171	
%销售收入	17.9%	28.7%	34.0%	24.8%	28.9%	31.6%	%总资产	428	614	2,842	2,813	2,910	3,166	
营业税金及附加	0	-3	-3	-3	-4	-5	长期投资	97.8%	97.6%	97.1%	92.6%	91.8%	91.7%	
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	5	7	11	53	86	109	
销售费用	-5	-8	-9	-13	-14	-18	%总资产	1.1%	1.1%	0.4%	1.8%	2.7%	3.2%	
%销售收入	1.6%	1.0%	0.8%	1.2%	1.0%	1.0%	无形资产	3	3	4	6	9	12	
管理费用	-7	-15	-22	-21	-29	-37	非流动资产	10	15	84	224	259	285	
%销售收入	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	%总资产	2.2%	2.4%	2.9%	7.4%	8.2%	8.3%	
研发费用	-16	-41	-55	-78	-101	-119	资产总计	438	629	2,926	3,037	3,169	3,451	
%销售收入	5.2%	5.3%	4.9%	7.5%	7.0%	6.5%	短期借款	438	629	2,926	3,037	3,169	3,451	
息税前利润 (EBIT)	27	158	289	145	269	401	应付账款	0	1	2	44	0	0	
%销售收入	8.8%	20.1%	25.9%	13.9%	18.6%	21.8%	其他流动负债	8	43	36	94	109	116	
财务费用	0	6	28	45	43	47	流动负债	10	15	42	22	29	36	
%销售收入	0.1%	-0.8%	-2.5%	-4.3%	-3.0%	-2.6%	长期贷款	18	60	79	159	138	152	
资产减值损失	-3	-3	-8	-6	-1	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1	3	13	1	0	0	
投资收益	3	0	6	16	18	20	普通股股东权益	19	63	92	160	138	152	
%税前利润	8.3%	0.1%	1.9%	7.5%	5.2%	4.1%	其中：股本	419	566	2,835	2,878	3,031	3,299	
营业利润	33	169	327	214	347	487	未分配利润	51	51	67	94	94	94	
营业利润率	10.6%	21.6%	29.3%	20.5%	24.1%	26.6%	少数股东权益	14	146	391	433	587	855	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	0	0	0	0	0	0	
税前利润	32	169	327	214	347	487	438	629	2,926	3,037	3,169	3,451		
利润率	10.5%	21.6%	29.3%	20.5%	24.1%	26.6%								
所得税	-5	-22	-43	-32	-52	-73								
所得税率	14.7%	13.0%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%								
净利润	28	147	284	182	295	414								
少数股东损益	0	0	0	0	0	0								
归属于母公司的净利润	28	147	284	182	295	414								
净利率	9.0%	18.8%	25.5%	17.5%	20.5%	22.6%								
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析							
净利润	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		
少数股东损益	28	147	284	182	295	414	每股指标							
非现金支出	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.180	2.907	4.220	2.701	4.378	6.147	
非经营收益	4	7	13	15	20	30	每股净资产	3.185	11.197	42.070	42.710	44.988	48.966	
营运资金变动	-3	1	-9	-11	-17	-20	每股经营现金净流	0.880	2.577	2.102	1.041	2.413	4.075	
经营活动现金净流	-66	-24	-147	-87	-71	-40	每股股利	0.000	0.000	0.330	1.476	1.500	1.550	
资本开支	-37	130	142	98	228	384								
投资	-5	-5	-11	-32	-54	-55	回报率							
其他	25	20	-181	-120	0	0	净资产收益率	6.61%	25.96%	10.03%	6.32%	9.73%	12.55%	
投资活动现金净流	3	0	7	16	18	20	总资产收益率	6.33%	23.37%	9.72%	5.99%	9.31%	12.00%	
股权筹资	23	15	-185	-136	-36	-35	投入资本收益率	5.52%	24.18%	8.86%	4.22%	7.54%	10.33%	
债权筹资	0	0	2,035	0	0	0								
其他	230	-3	1,974	-109	-186	-146	增长率							
筹资活动现金净流	0	-3	-60	-141	-143	-146	主营业务收入增长率	57.51%	153.28%	42.74%	-6.63%	38.25%	27.29%	
现金净流量	215	142	1,932	-147	5	203	EBIT增长率	298.48%	481.64%	83.49%	-49.88%	85.49%	49.13%	

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
2	2023-01-31	买入	238.60	N/A
3	2023-04-20	买入	216.39	N/A
4	2023-08-25	买入	133.40	N/A

来源：国金证券研究所

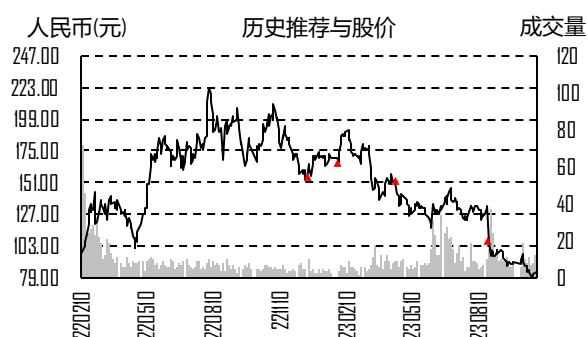
市场中相关报告评级比率分析说明：

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。

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认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

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806
