

2024年05月06日  
东微半导体(688261.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

电力电子及自动化

投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价 **61.27元**  
股价(2024-05-06) **52.10元**

交易数据

总市值(百万元)	4,914.43
流通市值(百万元)	3,310.72
总股本(百万股)	94.33
流通股本(百万股)	63.55
12个月价格区间	48.5/191.6元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.7	-11.5	-63.6
绝对收益	-11.2	-1.0	-72.6

**马良** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

**朱思** 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523090002

zhusi1@essence.com.cn

相关报告

聚焦新能源高景气赛道, 一季度业绩保持高速增长	2023-04-29
聚焦新能源高景气赛道, 业绩保持快速增长	2023-03-04
功率行业优质企业, 新能源业务占比快速提升	2022-11-02

## 行业短期承压, 终端客户持续拓展

### 事件:

公司披露 2024 年一季报, 2024 年第一季度营业收入 1.73 亿元, 同比增长-42.71%, 归母净利润 0.04 亿元, 同比增长-93.96%。

### 行业竞争加剧, 业绩短期承压:

2023 年因功率半导体海外龙头厂商加大中国市场竞争力度, 国内产能进一步释放, 产品价格呈明显下降趋势, 行业竞争加剧。在此行业背景下, 公司持续丰富应用场景, 拓展终端客户。年报披露, 公司 2023 年在新能源汽车车载充电机、直流充电桩、工业及通信电源(含 5G 基站、数据中心以及服务器电源等)、光伏逆变及储能、工业照明、消费电子等领域持续发力, 客户群体不断拓展。充电桩领域, 公司持续批量出货给客户 A、特来电、永联科技、高斯宝、英飞源、优优绿能、阳光电动力等公司, 保持在该市场的主导地位; 数据中心领域, 公司批量出货给客户 A、维谛技术、金升阳等应用于服务器电源、通信电源和基站电源领域的公司; 光伏领域, 公司批量出货给客户 A、昱能科技、禾迈股份、Enphase Energy、固德威、沃太能源、英威腾、爱士惟等公司; 高密度电源领域, 公司批量进入中车株洲、航嘉驰源、Enphase Energy、禾迈股份、首航新能源、拓邦股份、金升阳等客户。

### 加大研发投入力度, 三代半业务进展快速:

公司积极布局基于第三代功率半导体器件, 年报披露, 公司已开发出 SiC 二极管, 并发明具有自主知识产权的 Si2C MOSFET。其中, Si2C MOSFET 已通过客户的验证并实现小批量供货, 应用领域包括新能源汽车车载充电机、光伏逆变及储能、高效率通信电源、数据中心服务器高效率电源等, 实现了对采用传统技术路线的 SiC MOSFET 的替代, 市场前景广阔。报告期内, 公司研究开发的基于 18V~20V 驱动平台的 1200V SiC MOSFET 完成自主设计流片和可靠性评估工作, 同时, 基于 15V 驱动平台的 SiC MOSFET 已经进入内部验证阶段。公司致力于发展全球客户, 目前在欧洲市场进展良好, 产品送测认证至电动工具、新能源汽车车载充电机、工业电源、工业控制、家电、工业照明等领域, 并实现了批量出货。

### 投资建议:

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 10.97 亿元、13.05 亿元、15.66 亿元, 归母净利润分别为 1.8 亿元、2.35 亿元、2.95 亿元, 给予 24 年 32 倍 PE, 对应六个月目标价 61.27 元, 维持“买入-A”投资评级。

## 目 风险提示：

行业需求不及预期；新产品研发导入不及预期；市场竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,116.4	972.9	1,097.4	1,304.8	1,565.7
净利润	284.4	140.0	180.4	235.0	294.9
每股收益(元)	3.01	1.48	1.91	2.49	3.13
每股净资产(元)	30.05	30.34	32.07	34.13	36.91

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	16.9	34.4	26.7	20.5	16.3
市净率(倍)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
净利润率	25.5%	14.4%	16.4%	18.0%	18.8%
净资产收益率	10.0%	4.9%	6.0%	7.3%	8.5%
股息收益率	2.1%	0.0%	0.6%	0.8%	0.7%
ROIC	139.0%	28.4%	33.5%	73.9%	39.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,116.4	972.9	1,097.4	1,304.8	1,565.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	737.3	751.7	806.6	952.5	1,127.3	营业收入增长率	42.7%	-12.9%	12.8%	18.9%	20.0%
营业税费	3.3	1.3	1.6	2.1	2.5	营业利润增长率	93.6%	-54.0%	32.5%	27.7%	25.6%
销售费用	9.4	9.8	11.0	14.4	15.7	净利润增长率	93.6%	-50.8%	28.8%	30.3%	25.5%
管理费用	22.4	23.6	25.2	31.3	37.6	EBITDA 增长率	87.2%	-61.5%	78.6%	24.8%	25.2%
研发费用	54.9	85.1	65.8	65.2	78.3	EBIT 增长率	87.7%	-62.9%	83.4%	25.2%	25.6%
财务费用	-27.6	-39.9	-8.0	-10.0	-10.0	NOPLAT 增长率	83.6%	-60.5%	72.8%	27.8%	26.6%
资产减值损失	-3.0	-8.6	-6.0	-5.0	-5.0	投资资本增长率	93.2%	46.6%	-42.0%	135.2%	-30.6%
加:公允价值变动收益	0.1	-	-	-	-	净资产增长率	401.0%	1.0%	5.7%	6.4%	8.1%
投资和汇兑收益	6.3	0.7	10.0	10.0	10.0						
营业利润	326.9	150.2	199.1	254.3	319.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.2	-	-5.1	-1.6	-2.3	毛利率	34.0%	22.7%	26.5%	27.0%	28.0%
利润总额	327.1	150.2	194.0	252.7	317.1	营业利润率	29.3%	15.4%	18.1%	19.5%	20.4%
减:所得税	42.7	10.2	13.6	17.7	22.2	净利润率	25.5%	14.4%	16.4%	18.0%	18.8%
净利润	284.4	140.0	180.4	235.0	294.9	EBITDA/营业收入	27.0%	11.9%	18.8%	19.8%	20.6%
						EBIT/营业收入	26.7%	11.4%	18.5%	19.5%	20.4%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资本周转天数	3	6	6	4	3
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资产资本周转天数	81	131	92	105	111
货币资金	2,304.1	2,250.7	2,669.8	2,434.7	2,906.3	流动资产周转天数	557	1,037	934	835	751
交易性金融资产	140.1	-	-	-	-	应收账款周转天数	47	56	48	50	51
应收账款	184.4	119.0	173.1	190.7	256.5	存货周转天数	44	95	60	66	71
应收票据	12.4	3.4	10.8	7.3	15.2	总资产周转天数	573	1,099	1,007	889	797
预付账款	11.9	9.7	31.6	10.6	36.0	投资资本周转天数	88	165	137	142	141
存货	175.0	340.4	28.2	452.8	166.3						
其他流动资产	14.4	39.6	20.9	25.0	28.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.0%	4.9%	6.0%	7.3%	8.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.7%	4.6%	5.8%	7.1%	8.2%
长期股权投资	40.3	128.7	128.7	128.7	128.7	ROIC	139.0%	28.4%	33.5%	73.9%	39.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	10.5	19.2	16.1	13.1	10.0	销售费用率	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	2.0%	2.4%	2.3%	2.4%	2.4%
无形资产	2.3	1.6	1.0	0.4	-	研发费用率	4.9%	8.7%	6.0%	5.0%	5.0%
其他非流动资产	30.8	99.5	44.9	57.2	66.3	财务费用率	-2.5%	-4.1%	-0.7%	-0.8%	-0.6%
资产总额	2,926.4	3,011.8	3,125.2	3,320.5	3,613.9	四费/营业收入	5.3%	8.1%	8.6%	7.7%	7.8%
短期债务	-	30.0	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	24.9	93.0	33.8	59.6	67.6	资产负债率	3.1%	5.0%	3.2%	3.0%	3.7%
应付票据	10.8	-	32.1	2.1	31.7	负债权益比	3.2%	5.2%	3.3%	3.1%	3.8%
其他流动负债	43.7	17.4	25.8	29.0	24.1	流动比率	35.79	19.67	32.01	34.41	27.62
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	33.59	17.24	31.70	29.42	26.27
其他非流动负债	12.5	9.2	8.3	10.0	9.1	利息保障倍数	-10.82	-2.77	-25.39	-25.43	-31.94
负债总额	91.9	149.6	100.0	100.7	132.6	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	1.05	-	0.32	0.43	0.35
股本	67.4	94.3	94.3	94.3	94.3	分红比率	35.0%	0.0%	16.7%	17.2%	11.3%
留存收益	2,767.1	2,780.7	2,930.9	3,125.4	3,387.0	股息收益率	2.1%	0.0%	0.6%	0.8%	0.7%
股东权益	2,834.5	2,862.1	3,025.3	3,219.8	3,481.3						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>											
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	3.01	1.48	1.91	2.49	3.13
净利润	284.4	140.0	180.4	235.0	294.9	BVPS(元)	30.05	30.34	32.07	34.13	36.91
加:折旧和摊销	3.2	5.8	3.7	3.7	3.5	PE(X)	16.9	34.4	26.7	20.5	16.3
资产减值准备	8.0	5.2	-	-	-	PB(X)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
公允价值变动损失	-0.1	-	-	-	-	P/FCF	43.5	2,512.4	12.9	-26.6	9.3
财务费用	-0.3	0.5	-8.0	-10.0	-10.0	P/S	4.3	4.9	4.4	3.7	3.1
投资收益	-6.3	-0.7	-10.0	-10.0	-10.0	EV/EBITDA	44.8	47.9	10.1	9.0	5.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	GAGR(%)	-6.2%	28.2%	7.1%	-6.2%	28.2%
营运资金的变动	-140.6	-191.5	273.2	-431.9	208.7	PEG	-2.7	1.2	3.8	-3.3	0.6
经营活动产生现金流量	141.6	70.5	439.3	-213.3	487.1	ROIC/WACC	13.2	2.7	3.2	7.0	3.8
投资活动产生现金流量	-184.9	-37.8	19.6	8.4	7.9	REP	2.8	3.9	2.1	0.5	1.0
融资活动产生现金流量	1,974.2	-86.2	-39.7	-30.3	-23.3						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034