

东微半导 (688261.SH)

下游需求逐步改善, 2Q24 营收环比增长 42%

优于大市

核心观点

公司 2Q24 营收环比增长 42%，经营情况逐步改善。公司主要产品包括高压超级结 MOSFET（简称超结 MOS）、中低压屏蔽栅 MOSFET、IGBT (TGBT)、碳化硅等器件；23 年受海外龙头竞争、周期下行等因素影响，公司业绩短期承压，进入 2Q24，下游家电需求恢复、消费电子延续温和复苏，工业及光伏需求随去库逐步回暖，公司实现营收 2.5 亿元 (YoY+6.7%，QoQ+42.35%)，归母净利润 0.13 亿元 (YoY-56.4%，QoQ+194.53%)，扣非归母净利润 0.01 亿元 (YoY-94.62%，QoQ+337.84%)，毛利率 14.83% (YoY-5.74 pct, QoQ+2.36 pct)。

1H24 中低压屏蔽栅 MOS 收入同比增长 2.67%，超级结同比减少 24.18%。1H24 公司高压超结 MOS 营收 3.34 亿元占比为 79.6%，中低压屏蔽栅 MOSFET 营收 0.72 亿元占 17.3%，TGBT 营收 1095 万元占 3.1%；超结 MOS 比例有所下降，中低压 MOS 占比略有提升。超结 MOS 作为公司基本盘，性能与规格丰富度行业领先，目前已完成 8 英寸转 12 英寸制造平台拓展，成本与性能持续优化；xPU 电源专用中低压屏蔽栅 MOSFET 产品技术通过多客户评测小批量供货。

1H24 汽车与工业产品营收占比超 76%，需求增长表现分化。1H24 公司工业及通信电源收入占 33%，同比增长约 75%；车载充电机占比 17%，同比下降 42%；大功率照明电源占比超 10%，同比增超 61%；新能源汽车直流充电桩领域占 7%，同比下降约 69%。同比改善的中低压屏蔽栅 MOSFET 批量出货给客户 A、长晶科技、东科半导体、长城科技、中兴康讯、视琨电子、美的、茂睿芯等公司应用于汽车、工业及消费电子设备领域；增长的工业领域客户亦包括视源股份、航嘉 Huntke、通用电气、明纬电子、崧盛股份、茂硕电源等企业。

1H24 研发投入 9.24%，产品矩阵持续丰富。12 英寸超结 MOSFET 900V、1000V 产品系列试产成功，1200V 系列研发推进中；TGBT 光储、充电桩、电驱等领域批量应用；Si2C MOSFET 进入批量供货阶段；SiC MOSFET 已具备 650V、1200V 主力料号制造能力；功率模块已与外协代工厂成功开发 Easy3B, Flow2, HPD, MSOP 等多个模块规格。

投资建议：中长期公司的芯片设计与工艺实现能力有望打开多应用领域成长空间，短期考虑行业景气下行及产品价格下滑，公司产品线投入增长，结合公司 1H24 经营情况，下调毛利率预期，预计 24-26 年公司有望实现归母净利润 0.75/0.92/0.98 亿元(前值：24-25 年 1.64/2.42 亿元)，对应 24-26 年 PE 分别为 50/40/38 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，新产品上量不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,116	973	987	1,058	1,152
(+/-%)	42.7%	-12.9%	1.4%	7.2%	9.0%
净利润(百万元)	284	140	75	92	98
(+/-%)	93.6%	-50.8%	-46.7%	23.2%	6.3%
每股收益(元)	4.22	1.48	0.61	0.75	0.80
EBIT Margin	25.9%	10.4%	3.3%	4.5%	5.3%
净资产收益率 (ROE)	10.0%	4.9%	2.5%	3.1%	3.2%
市盈率 (PE)	7.1	20.3	49.4	40.1	37.7
EV/EBITDA	7.3	28.0	96.5	61.4	46.0
市净率 (PB)	0.71	0.99	1.26	1.24	1.22

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

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：李书颖

0755-81982362

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.80 元
总市值/流通市值	3529/2376 百万元
52 周最高价/最低价	107.50/28.75 元
近 3 个月日均成交额	81.51 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) -前三季度研发投入同比增加 65.7%，产品矩阵持续丰富》——2023-11-13

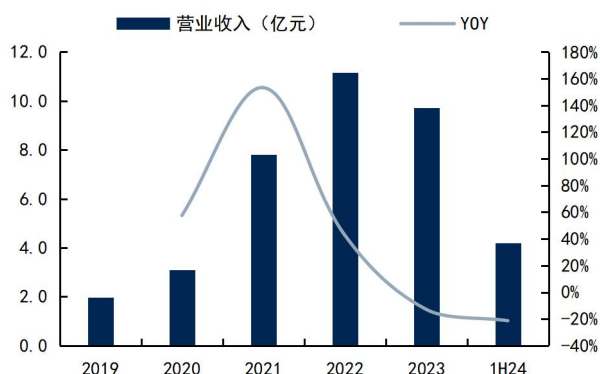
《东微半导 (688261.SH) -2Q23 业绩短期承压，产品差异化能力铸就长期竞争力》——2023-09-06

《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

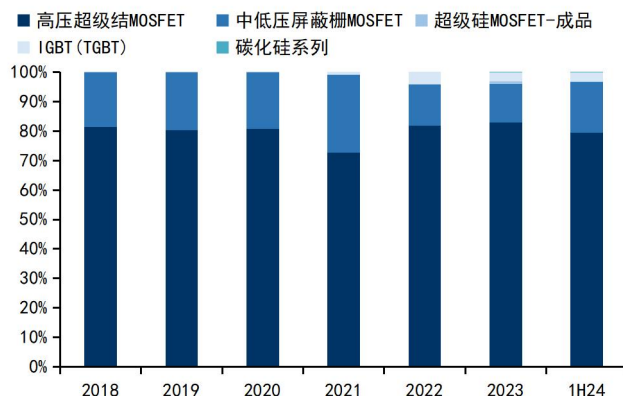
《东微半导 (688261.SH) -新产品硅方碳实现出货，23 年公司有望多维增长》——2023-03-01

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



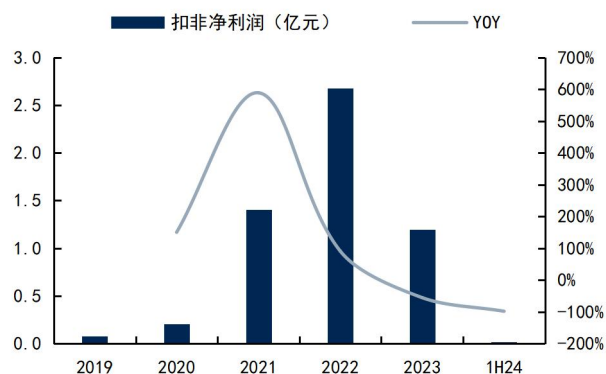
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



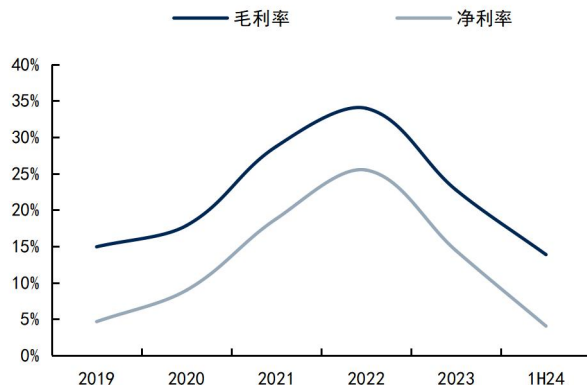
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



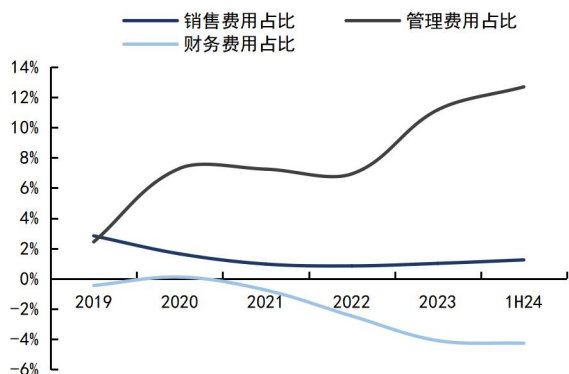
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



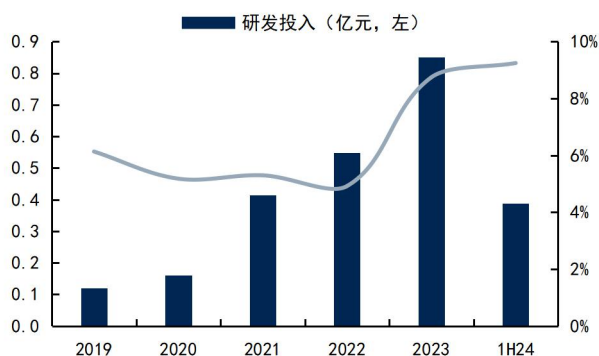
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

盈利预测

产品交期持续缩短，行业自 23 年开始逐步下行逐步触底。由于公司产品线较多，下游应用覆盖各行业应用，因此与半导体整体周期同步性较强。进入 23 年后，全球半导体进入调整期，消费电子等市场需求疲软，可比公司全球头部企业安森美、英飞凌及威世产品交期亦持续缩短，陆续进入业绩调整期。

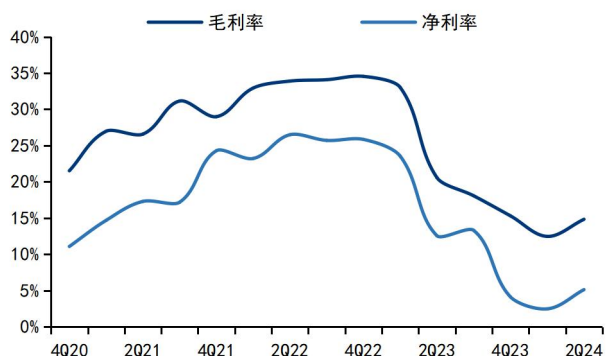
图 9：1Q21-2Q24 功率产品交期情况

		2021				2022				2023				2024															
品类	品牌	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q														
		交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势	交期	趋势														
低压 MOSFET	英飞凌	16-39	延长	26-52	延长	39-52	延长	42-52	稳定	42-52	稳定	52-65	延长	52-65	稳定	40-60	缩短	26-54	缩短	18-48	缩短	18-48	缩短	10-36	缩短	10-36	缩短	10-20	缩短
	安森美	16-34	延长	26-52	延长	42-52	延长	42-52	稳定	42-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	40-52	缩短	26-54	缩短	26-52	缩短	12-40	缩短	12-26	缩短	12-40	缩短	12-40	缩短
	安世半导体	12-26	延长	12-26	延长	42-52	延长	42-52	稳定	42-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	40-52	缩短	16-52	缩短	4-20	缩短	4-20	缩短	6-16	缩短	6-16	缩短
	DIODES	17-22	延长	22-30	延长	42-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	48-54	延长	48-54	稳定	48-54	缩短	48-54	稳定	18-52	缩短	18-52	缩短	8-16	缩短	8-16	缩短	8-14	缩短
	意法半导体	18-26	延长	30-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	缩短	50-54	缩短	13-41	缩短
	威世	14-16	延长	22-26	延长	42-52	延长	42-52	延长	42-52	延长	52-65	延长	52-65	稳定	52-65	稳定	52-65	稳定	18-60	缩短	16-52	缩短	16-52	缩短	16-52	缩短	6-38	缩短
MCC (扬杰科技)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20-24	稳定	20-24	稳定	20-24	稳定	20-24	稳定	14-20	缩短	14-20	缩短	10-20	缩短	12-22	缩短	14-24	缩短
高压 MOSFET	英飞凌	18-22	延长	26-40	延长	26-40	延长	36-52	稳定	36-52	稳定	50-54	延长	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	缩短	39-56	缩短	39-56	缩短	12-40	缩短	10-32	缩短	10-20	缩短
	安森美	18-32	延长	26-36	延长	26-36	延长	36-52	稳定	36-52	稳定	36-52	稳定	36-52	稳定	36-52	稳定	36-52	缩短	36-52	缩短	12-40	缩短	12-40	缩短	12-36	缩短	12-36	缩短
	IXYS	26-30	延长	26-36	延长	30-40	延长	30-40	延长	36-52	延长	50-54	延长	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定
	意法半导体	14-26	延长	22-30	延长	26-36	延长	26-36	延长	36-52	延长	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	39-52	缩短	14-40	缩短	14-40	缩短	14-40	缩短	13-39	缩短
	威世	16-20	延长	20-26	延长	40-50	延长	40-50	延长	42-52	延长	52-65	延长	52-65	稳定	52-65	稳定	52-65	稳定	18-65	缩短	15-52	缩短	12-52	缩短	10-26	缩短	9-38	缩短
	MCC (扬杰科技)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20-26	稳定	20-26	稳定	20-26	稳定	20-26	稳定	16-24	稳定	16-24	稳定	12	稳定	14-28	稳定	14-28	稳定
IGBT	英飞凌	18-26	延长	26-36	延长	39-50	延长	39-50	延长	39-52	延长	39-50	稳定	39-50	稳定	39-50	稳定	39-50	稳定	39-50	稳定	39-50	稳定	14-52	缩短	14-52	缩短	12-42	缩短
	安森美	18-26	延长	26-36	延长	26-52	延长	39-50	延长	39-50	延长	39-52	稳定	39-52	稳定	39-52	稳定	39-52	稳定	39-52	稳定	39-52	稳定	16-52	缩短	16-52	缩短	10-41	缩短
	IXYS	26-30	稳定	26-30	延长	30-40	延长	30-40	延长	42-52	延长	50-54	延长	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定	50-54	稳定
	意法半导体	18-24	延长	24-30	延长	36-42	延长	36-42	延长	44-52	延长	47-52	延长	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	47-52	稳定	14-52	缩短	14-52	缩短	14-52	缩短

资料来源：富昌电子，国信证券经济研究所整理

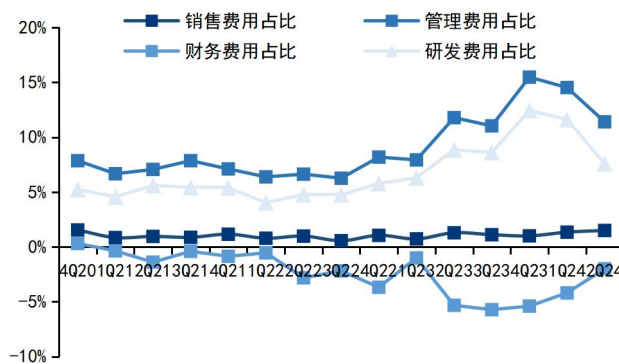
产品价格下降带来公司毛利率与净利率下行，产品线投入带来费用率增加。由于行业竞争加剧，功率器件价格下滑，公司自 2Q23 价格承压，随行业企稳回暖，公司 2Q24 毛利率与净利率环比好转。此外，随公司产品线投入与人数增加，费用增长，公司进入持续投入期。

图7：20-24 年公司单季度净利率与毛利率变化情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所测算

图8：公司单季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司主要产品包括高压超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET、IGBT (TGBT)、碳化硅等器件，考虑 1H24 公司各业务收入情况，调整公司业务收入情况与产品毛利率：

高压超结 MOSFET：公司高压超结 MOS 主要用于光伏与储能、新能源汽车车载充电器、直流充电桩及工业电源等领域。充电桩领域持续批量出货给客户 A、特来电、永联科技、英飞源、优优绿能、阳光电动力、汇川等公司，汽车领域客户包含比亚迪、铁城信息、英搏尔、欣锐科技、陆巡科技、英威腾等公司；光储、工业等领域覆盖行业头部客户。由于超结 MOS 23 年经历较大价格调整且超结 MOS 占公司营收约 8 成，因此自 23 年二季度后公司毛利率持续承压且新能源需求增速回落，基于当前行业情况，下调超结 MOS 收入预测，预计公司高压超结 MOS24-26 年收入约 8.15/8.52/8.90 亿元。

中低压屏蔽栅 MOSFET：公司中低压屏蔽栅 MOSFET 主要用于数据中心、汽车电子及通信与工业电源等领域，考虑下游工业、消费等需求修复叠加数据中心增量，我们预计中低压屏蔽栅 MOSFET 业务 24-26 年营收为 2.2/2.6/3.2 亿元。

新结构产品（含 TGBT、碳化硅与超级硅等）：主要产品 TGBT 产品应用于光伏逆变、储能、车载充电机等领域，由于 23 年户储微逆需求下滑、产品价格下降，TGBT 收入同比下滑；2Q24 在新兴市场需求增加驱动下，光储需求部分回暖，考虑新结构产品种类与客户数量有望持续增加，我们预计该部分业务 24-26 年营收有望实现 0.45/0.61/0.97 亿元。

表1: 公司营业收入及毛利率预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	972.85	986.58	1057.76	1152.46
高压超结 MOSFET	805.59	815.25	851.94	890.28
中低压屏蔽栅 MOSFET	128.07	126.79	144.54	164.78
新结构产品(含 TGBT、碳化硅与超级硅等)	39.19	44.54	61.28	97.40
同比增速(%)	-12.86%	1.41%	7.21%	8.95%
高压超结 MOSFET	-11.87%	1.20%	4.50%	4.50%
中低压屏蔽栅 MOSFET	-17.72%	-1.00%	14.00%	14.00%
新结构产品(含 TGBT、碳化硅与超级硅等)	-16.00%	13.63%	37.59%	58.96%
毛利率(%)	22.73%	16.21%	17.46%	18.05%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

短期考虑行业竞争情况及产品价格下滑，结合公司 1H24 经营情况，下调毛利率预期，我们预计 24-26 年公司综合毛利率为 16%/17%/18%，对应归母净利润 0.75/0.92/0.98 亿元(前值：24-25 年 1.64/2.42 亿元)，对应 24-26 年 PE 分别为 50/40/38 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2304	2251	2097	1938	1929	营业收入	1116	973	987	1058	1152
应收款项	197	122	124	133	145	营业成本	737	752	827	873	944
存货净额	175	340	373	391	420	营业税金及附加	3	1	1	1	1
其他流动资产	166	49	50	52	56	销售费用	9	10	10	11	12
流动资产合计	2842	2763	2645	2514	2550	管理费用	22	24	25	27	27
固定资产	11	19	113	198	225	研发费用	55	85	91	98	107
无形资产及其他	2	2	2	1	1	财务费用	(28)	(40)	(53)	(50)	(38)
其他长期资产	31	100	100	100	100	投资收益	6	1	2	3	2
长期股权投资	40	129	217	317	317	资产减值及公允价值变动	(3)	(9)	(9)	(9)	(7)
资产总计	2926	3012	3075	3130	3194	其他收入	7	17	6	11	14
短期借款及交易性金融负债	2	32	17	17	22	营业利润	327	150	85	102	108
应付款项	35	92	101	106	114	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	42	16	18	18	20	利润总额	327	150	85	102	108
流动负债合计	79	140	136	141	156	所得税费用	43	10	10	10	11
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	13	9	12	15	16	归属于母公司净利润	284	140	75	92	98
长期负债合计	13	9	12	15	16	现金流量表 (百万元)					
负债合计	92	150	148	156	171	净利润	284	140	75	92	98
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	8	5	9	9	7
股东权益	2835	2862	2928	2974	3022	折旧摊销	3	5	7	15	22
负债和股东权益总计	2926	3012	3075	3130	3194	公允价值变动损失	(0)	0	0	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	0	(53)	(50)	(38)
每股收益	4.22	1.48	0.61	0.75	0.80	营运资本变动	(147)	(144)	(22)	(20)	(35)
每股红利	0.33	1.06	0.30	0.37	0.40	其它	(6)	64	44	41	30
每股净资产	42.07	30.34	23.89	24.27	24.67	经营活动现金流	142	71	59	87	85
ROIC	19%	6%	5%	9%	11%	资本开支	(11)	(75)	(100)	(100)	(50)
ROE	10%	5%	3%	3%	3%	其它投资现金流	(174)	37	(88)	(100)	0
毛利率	34%	23%	16%	17%	18%	投资活动现金流	(185)	(38)	(188)	(200)	(50)
EBIT Margin	26%	10%	3%	4%	5%	权益性融资	2035	0	28	0	0
EBITDA Margin	26%	11%	4%	6%	7%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	43%	-13%	1%	7%	9%	支付股利、利息	(22)	(100)	(37)	(46)	(49)
净利润增长率	94%	-51%	-47%	23%	6%	其它融资现金流	(38)	14	(15)	0	5
资产负债率	3%	5%	5%	5%	5%	融资活动现金流	1974	(86)	(24)	(46)	(44)
息率	0.8%	3.5%	1.3%	1.6%	1.7%	现金净变动	1932	(53)	(153)	(159)	(9)
P/E	7.1	20.3	49.4	40.1	37.7	货币资金的期初余额	373	2304	2251	2097	1938
P/B	0.7	1.0	1.3	1.2	1.2	货币资金的期末余额	2304	2251	2097	1938	1929
EV/EBITDA	7.3	28.0	96.5	61.4	46.0	企业自由现金流	96	(120)	(86)	(63)	(7)
						权益自由现金流	58	(106)	(55)	(18)	32

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所提及的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