



东微半导体 (688261.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

3Q24 收入业绩环比改善, 优化产品组合毛利率逐季修复

业绩简评

2024年10月30日公司发布2024年三季报, 2024年前三季度实现营收6.81亿元, 同比-11.62%, 实现归母净利润3064万元, 同比-76.73%; 实现扣非后的归母净利润430万元, 同比-96.37%。

经营分析

功率器件下游市场需求复苏, 公司收入和业绩环比逐步改善。3Q24公司实现单季度营收2.61亿元, 同比+10.17%, 环比+5.91%; Q3实现单季度归母净利润1370万元, 同比-56.53%, 环比+8.30%; 实现扣非后的归母净利润263万台, 同比-89.88%, 环比+94.54%。由于产品组合优化、技术迭代以及代工产能的升级, 3Q24年公司单季度的综合毛利率为18.22%, 环比提升了3.39pcts。

营运能力指标环比改善, 回购股份彰显长期发展信心。从运营指标来看, 根据Wind的数据, 3Q24公司存货周转天数从1H24的167.63天小幅降至164.77天, 3Q24公司应收账款周转天数从1H24的52.55天降至48.83天, 各项运营指标逐季改善。3Q24期间费用率为11.53%, 3Q24公司销售费用率及管理费用率均较上一年全年略有增长。公司保持了新品研发投入力度, 3Q24公司研发费用率为8.04%。根据公司公告, 截至2024年9月13日, 公司回购计划已实施完毕, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份434,857股, 占公司总股本122,531,446股的比例为0.3549%, 回购成交的最高价为90.70元/股, 最低价为29.66元/股, 支付金额2601.81万元。积极回购公司股份彰显了管理层对于公司长期发展的信心。

盈利预测、估值与评级

受行业景气度逐步回升和产品结构优化的影响, 我们预测24~26年归母净利润分别为0.73、1.52和2.54亿元, 分别同比-48.06%/+108.39%/+67.32%, 对应EPS为0.59、1.24和2.07元, 股票现价对应PE为79/38/23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

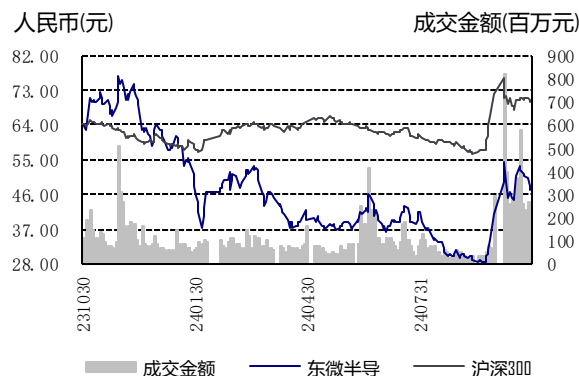
联系人: 戴宗廷

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 47.00元

相关报告:

1. 《东微半导体公司点评: 3Q23短期业绩承压, 技术优势实现差异...》, 2023.11.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,116	973	994	1,215	1,482
营业收入增长率	42.74%	-12.86%	2.15%	22.24%	22.00%
归母净利润(百万元)	284	140	73	152	254
归母净利润增长率	93.57%	-50.76%	-48.06%	108.39%	67.32%
摊薄每股收益(元)	4.220	1.484	0.594	1.237	2.070
每股经营性现金流净额	2.10	0.75	-0.04	1.04	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.03%	4.89%	2.49%	5.00%	7.90%
P/E	N/A	31.66	79.18	37.99	22.71
P/B	N/A	1.55	1.97	1.90	1.79

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	782	1,116	973	994	1,215	1,482
增长率		42.7%	-12.9%	2.1%	22.2%	22.0%
主营业务成本	-557	-737	-752	-830	-947	-1,082
%销售收入	71.3%	66.0%	77.3%	83.5%	78.0%	73.0%
毛利	225	379	221	164	267	400
%销售收入	28.7%	34.0%	22.7%	16.5%	22.0%	27.0%
营业税金及附加	-3	-3	-1	-2	-3	-4
%销售收入	0.4%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-8	-9	-10	-15	-16	-15
%销售收入	1.0%	0.8%	1.0%	1.5%	1.3%	1.0%
管理费用	-15	-22	-24	-35	-40	-44
%销售收入	1.9%	2.0%	2.4%	3.5%	3.3%	3.0%
研发费用	-41	-55	-85	-79	-91	-108
%销售收入	5.3%	4.9%	8.7%	8.0%	7.5%	7.3%
息税前利润 (EBIT)	158	289	101	32	117	229
%销售收入	20.1%	25.9%	10.4%	3.3%	9.7%	15.5%
财务费用	6	28	40	44	44	45
%销售收入	-0.8%	-2.5%	-4.1%	-4.4%	-3.6%	-3.0%
资产减值损失	-3	-8	-5	-8	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	6	1	10	10	15
%税前利润	0.1%	1.9%	0.4%	11.7%	5.6%	5.0%
营业利润	169	327	150	86	178	298
营业利润率	21.6%	29.3%	15.4%	8.6%	14.7%	20.1%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	169	327	150	86	178	298
利润率	21.6%	29.3%	15.4%	8.6%	14.7%	20.1%
所得税	-22	-43	-10	-13	-27	-45
所得税率	13.0%	13.1%	6.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	147	284	140	73	152	254
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	147	284	140	73	152	254
净利率	18.8%	25.5%	14.4%	7.3%	12.5%	17.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	147	284	140	73	152	254
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	13	13	20	27	39
非经营收益	1	-9	-1	-5	-10	-15
营运资金变动	-24	-147	-82	-92	-41	-56
经营活动现金净流	130	142	71	-5	127	221
资本开支	-5	-11	-75	17	-69	-55
投资	20	-181	26	-120	0	0
其他	0	7	11	10	10	15
投资活动现金净流	15	-185	-38	-93	-59	-40
股权募资	0	2,035	0	13	0	0
债权募资	0	0	30	-40	0	0
其他	-3	-60	-116	-23	-49	-74
筹资活动现金净流	-3	1,974	-86	-50	-49	-74
现金净流量	142	1,932	-53	-148	19	107

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	373	2,304	2,251	2,102	2,121	2,228
应收款项	109	211	140	221	240	272
存货	100	175	340	379	407	436
其他流动资产	32	152	32	23	25	28
流动资产	614	2,842	2,763	2,725	2,793	2,964
%总资产	97.6%	97.1%	91.7%	88.6%	87.6%	87.8%
长期投资	0	40	144	264	264	264
固定资产	7	11	19	78	119	133
%总资产	1.1%	0.4%	0.6%	2.5%	3.7%	3.9%
无形资产	3	4	3	6	8	11
非流动资产	15	84	249	351	394	411
%总资产	2.4%	2.9%	8.3%	11.4%	12.4%	12.2%
资产总计	629	2,926	3,012	3,076	3,187	3,375
短期借款	1	2	32	0	0	0
应付款项	43	36	93	137	143	148
其他流动负债	15	42	15	12	15	18
流动负债	60	79	140	149	158	166
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	13	9	1	0	0
负债	63	92	150	150	158	166
普通股股东权益	566	2,835	2,862	2,926	3,029	3,209
其中：股本	51	67	94	123	123	123
未分配利润	146	391	418	468	571	751
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	629	2,926	3,012	3,076	3,187	3,375

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.180	4.220	1.484	0.594	1.237	2.070
每股净资产	3.185	42.070	30.343	23.881	24.717	26.185
每股经营现金净流	0.880	2.102	0.748	-0.038	1.037	1.799
每股股利	0.000	0.330	1.480	0.180	0.400	0.600
回报率						
净资产收益率	25.96%	10.03%	4.89%	2.49%	5.00%	7.90%
总资产收益率	23.37%	9.72%	4.65%	2.36%	4.76%	7.51%
投入资本收益率	24.18%	8.86%	3.27%	0.94%	3.29%	6.07%
增长率						
主营业务收入增长率	153.28%	42.74%	-12.86%	2.15%	22.24%	22.00%
EBIT增长率	481.64%	83.49%	-64.91%	-68.17%	262.96%	95.33%
净利润增长率	430.66%	93.57%	-50.76%	-48.06%	108.39%	67.32%
总资产增长率	43.63%	365.57%	2.92%	2.12%	3.62%	5.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	41.5	46.6	55.6	50.0	45.0	40.0
存货周转天数	57.1	68.0	125.1	170.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	7.4	9.6	28.3	60.0	55.0	50.0
固定资产周转天数	3.2	3.4	7.2	28.8	35.8	32.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.63%	-86.16%	-77.51%	-71.84%	-70.03%	-69.44%
EBIT利息保障倍数	-26.5	-10.5	-2.5	-0.7	-2.7	-5.1
资产负债率	9.99%	3.14%	4.97%	4.86%	4.97%	4.93%

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
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	2.00	1.00

来源：聚源数据

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究