

东微半导（688261.SH）

12 英寸工艺平台迭代升级，静待下游终端需求逐季改善

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,116	973	942	1,069	1,289
增长率 yoy（%）	42.7	-12.9	-3.2	13.5	20.6
归母净利润（百万元）	284	140	45	111	209
增长率 yoy（%）	93.6	-50.8	-67.8	147.4	87.3
ROE（%）	10.0	4.9	1.6	3.8	6.8
EPS 最新摊薄（元）	2.32	1.14	0.37	0.91	1.70
P/E（倍）	20.3	41.3	128.3	51.9	27.7
P/B（倍）	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

24Q3 季度营收环比+5.9%，扣非净利润环比+94.5%，业绩略低于预期。

24 年前 3 季度营收 6.81 亿元，同比-11.6%，归母净利润 0.31 亿元，同比-76.7%，扣非净利润 0.04 亿元，同比-96.4%，主要系受全球经济增长不确定性以及竞争格局加剧等多重因素影响，产品销售价格同比有所下降所致。

24Q3 单季度营收 2.61 亿元，环比+5.9%，归母净利润 0.14 亿元，环比+8.3%，扣非净利润 0.03 亿元，环比+94.5%；毛利率 18.22%，环比+3.39pct，净利率 5.25%，环比+0.12pct，扣非净利率 1.01%，环比+0.46pct，其中，24Q3 季度扣非净利率环比提升主要系 Q3 季度毛利率环比提升 3.39pct 所致。

受益 12 英寸量产出货，Q3 高压超级结/中低压屏蔽栅 MOS 营收有望增长。

1) 第一大业务高压超级结 MOSFET，24H1 该业务营收 3.34 亿元，占总营收 79.5%。截至 24H1，公司已完成超级结 MOSFET 8 英寸扩产 12 英寸的量产工作，基于 12 英寸平台的超级结 MOSFET 第四代、第五代量产推进工作初见成效，部分物料已通过客户认证，获得批量订单，有望推动 Q3 业绩增长。

2) 第二大业务中低压屏蔽栅 MOSFET，24H1 该业务营收 0.72 亿元，占总营收 17.3%。截至 24H1，公司已优化 25V-150V 全规格段产品性能，新增多款产品通过第三方车规考核并进入更多汽车用户。考虑到 24H2 公司主营产品将持续批量出货并新增多个产品送测认证，有望持续推动未来业绩增长。

24H1 车规级&工业级应用占比逾 76%，回购股份彰显公司长期发展信心。

公司持续布局车规级、工业级应用领域，24H1 该领域营收占比逾 76%：其中 24H1 各类工业及通信电源领域营收占比约 33%，同比增长约 75%；24H1 大功率照明电源领域营收占比逾 10%，同比增长约 61%。截至 9 月 13 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 43.49 万股，占总股本比例约 0.35%，支付金额 0.26 亿元。积极回购公司股份彰显管理层对长期发展信心。

高性能功率器件行业龙头，维持“增持”评级。

根据 Omdia 数据，预计 2026 年全球功率半导体市场规模将达 359 亿美元。公司重点布局高压超级结 MOSFET、TGBT、SiC 器件等产品，在高性能功率器件领域拥有头部终端客户基础，未来成长空间广阔。预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 0.45/1.11/2.09 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 128/52/28 倍，维持“增持”评级。

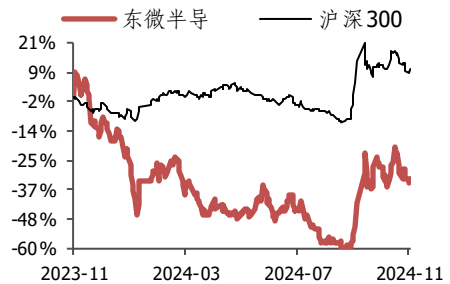
风险提示：宏观经济不及预期；行业竞争加剧；国际贸易摩擦；研发不及预期等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024 年 11 月 27 日收盘价（元）	47.18
总市值（百万元）	5,781.03
流通市值（百万元）	3,893.09
总股本（百万股）	122.53
流通股本（百万股）	82.52
近 3 月日均成交额（百万元）	182.19

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

相关研究

24Q3 单季度营收 2.61 亿元，同比+10.2%，环比+5.9%，归母净利润 0.14 亿元，同比-56.5%，环比+8.3%，扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-89.9%，环比+94.5%；24Q3 单季度毛利率 18.22%，同比+0.15pct，环比+3.39pct，净利率 5.25%，同比-8.05pct，环比+0.12pct，扣非净利率 1.01%，同比-9.98pct，环比+0.46pct。其中，24Q3 季度扣非净利率环比提升主要系公司积极优化产品组合策略，进行工艺平台迭代升级，Q3 季度毛利率环比提升 3.39pct 所致。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

东微半导[688261.SH] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	260.98	246.43	173.11	202.88	236.89
同比(%)	10.17	6.72	-42.71	-37.82	-26.84
	5.91	42.35	-14.67	-14.36	2.59
营业总成本	245.05	236.87	171.80	194.41	209.41
营业利润	13.84	10.36	1.79	6.30	31.89
同比(%)	-56.60	-67.08	-97.77	-93.39	-66.95
	33.58	477.88	-71.52	-80.26	1.32
利润总额	13.84	10.48	1.82	6.30	31.89
净利润	13.70	12.65	4.29	8.38	31.51
同比(%)	-56.53	-56.40	-93.96	-90.06	-62.15
	8.30	194.53	-48.76	-73.40	8.62
归属母公司股东的净利润	13.70	12.65	4.29	8.38	31.51
同比(%)	-56.53	-56.40	-93.96	-90.06	-62.15
	8.30	194.53	-48.76	-73.40	8.62
扣非后归属母公司股东的净利润	2.63	1.35	0.31	1.00	26.03
同比(%)	-89.88	-94.62	-99.54	-98.71	-67.41
	94.54	337.84	-69.06	-96.16	3.51
EPS	0.11	0.13	0.05	0.09	0.33
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	222.57	181.73	192.13	222.67	214.64
经营活动现金净流量	16.65	-10.54	-13.83	-3.71	66.65
购建固定无形长期资产支付的现金	8.82	3.88	20.17	15.32	48.30
投资支付的现金	1426.00	2221.88	1040.96	467.20	284.93
投资活动现金净流量	-271.26	-329.67	-569.79	330.00	-6.97
吸收投资收到的现金				0.00	30.00
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-52.72	-4.92	-5.51	-13.34	25.97
现金流量净额	-308.37	-345.10	-589.13	312.96	85.64
关键比率					
ROE(%)	0.47	0.44	0.15	0.29	1.11
扣非后 ROE(%)	0.09	0.05	0.01	0.03	0.91
ROA(%)	0.45	0.42	0.14	0.28	1.07
销售毛利率(%)	18.22	14.83	12.47	15.30	18.07
销售净利率(%)	5.25	5.13	2.48	4.13	13.30

资料来源: 公司 2023 年第三季度财务报告~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

24 年前 3 季度营收 6.81 亿元，同比-11.6%，归母净利润 0.31 亿元，同比-76.7%，扣非归母净利润 0.04 亿元，同比-96.4%；24 年前 3 季度毛利率 15.53%，同比-9.16pct，净利率 4.50%，同比-12.60pct，扣非净利率 0.63%，同比-14.75pct，主要系受全球经济增长不确定性以及竞争格局加剧等多重因素影响，产品销售价格同比有所下降所致。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

东微半导[688261.SH] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	680.52	972.85	1116.36	782.09	308.79
同比(%)	-11.62	-12.86	42.74	153.28	57.51
营业总成本	653.71	831.48	799.68	618.60	282.02
营业利润	26.00	150.24	326.87	168.79	32.68
同比(%)	-81.94	-54.04	93.65	416.54	231.83
利润总额	26.15	150.24	327.10	168.79	32.45
同比(%)	-81.83	-54.07	93.79	420.15	230.35
净利润	30.64	140.02	284.36	146.90	27.68
同比(%)	-76.73	-50.76	93.57	430.66	203.88
归属母公司股东的净利润	30.64	140.02	284.36	146.90	27.68
同比(%)	-76.73	-50.76	93.57	430.66	203.88
非经常性损益	26.34	20.61	16.57	6.40	7.28
扣非后归属母公司股东的净利润	4.30	119.42	267.79	140.51	20.40
同比(%)	-96.37	-55.41	90.59	588.67	150.09
研发支出	54.69	85.05	54.93	41.43	15.99
EBIT		109.65	292.87	162.65	30.21
EBITDA		117.47	298.02	166.51	31.42
资产负债表摘要					
流动资产	2754.48	2762.70	2842.35	613.62	427.88
固定资产		19.19	10.55	6.95	4.96
长期股权投资	152.78	128.74	40.34		
资产总计	3039.16	3011.76	2926.43	628.57	437.64
增长率	0.97	2.92	365.57	43.63	152.21
流动负债	129.92	140.47	79.42	59.59	17.78
非流动负债	19.11	9.15	12.51	3.19	0.97
负债合计	149.02	149.62	91.92	62.78	18.74
增长率	3.91	62.77	46.42	234.96	48.98
股东权益	2890.14	2862.14	2834.50	565.79	418.90
归属母公司股东的权益	2890.14	2862.14	2834.50	565.79	418.90
增长率	0.82	0.98	400.98	35.07	160.28
资本公积金	2314.96	2315.91	2342.86	353.15	353.15
盈余公积金	50.23	47.16	33.69	16.21	1.52
未分配利润	428.36	417.60	390.51	145.86	13.65
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	596.44	1067.41	1114.92	814.76	242.67
经营活动现金净流量	-7.72	70.55	141.63	130.25	-37.49
购建固定无形长期资产支付的现金	32.87	75.21	10.88	5.22	5.14
投资支付的现金	4688.84	1754.93	1596.00		285.50
投资活动现金净流量	-1170.73	-37.83	-184.91	15.08	22.59
吸收投资收到的现金			2034.60		230.30
取得借款收到的现金		30.00			
筹资活动现金净流量	-63.15	-86.19	1974.21	-2.86	230.30
现金净增加额	-1242.61	-53.44	1931.51	142.35	215.38
期末现金余额	1008.06	2250.67	2304.11	372.60	230.25
折旧与摊销		7.82	5.15	3.86	1.22

资料来源: 公司 2020 年年报~2024 年第三季度财务报告, Wind, 长城证券产业金融研究院

风险提示

宏观经济不及预期：半导体行业具有较强的周期性特征，与宏观经济整体发展亦密切相关。如果宏观经济波动较大或长期处于低谷，半导体行业的市场需求也将随之受到影响，从而对公司销售和利润带来负面影响。

行业竞争加剧的风险：随着行业竞争加剧，设计公司不断涌现，IDM 工艺升级加速，若公司未来不能持续维持竞争优势，提高自身竞争力，在更加激烈的市场竞争中，公司将面临市场份额下降的风险。

国际贸易摩擦的风险：近年来，国际贸易摩擦不断，部分国家通过贸易保护的手段，试图制约中国相关产业的发展。如果全球贸易摩擦进一步加剧，境外客户可能会减少订单、要求公司产品降价或者承担相应关税等措施，境外供应商可能会被限制或被禁止向公司供货，公司的经营可能会受到不利影响。

研发不及预期：若公司的研发进展与成果不达预期，则公司将面临业绩无法继续保持快速增长的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2842	2763	2692	2806	3321
现金	2304	2251	2338	2406	2860
应收票据及应收账款	193	119	156	171	214
其他应收款	3	3	1	5	1
预付账款	12	10	16	10	23
存货	175	340	84	146	139
其他流动资产	155	40	97	68	83
非流动资产	84	249	273	361	418
长期股权投资	40	129	190	263	329
固定资产	11	19	16	15	15
无形资产	2	2	1	1	0
其他非流动资产	31	100	65	82	73
资产总计	2926	3012	2965	3167	3738
流动负债	79	140	63	217	654
短期借款	0	30	15	98	609
应付票据及应付账款	35	92	20	96	20
其他流动负债	44	18	29	23	25
非流动负债	13	9	11	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	9	11	10	10
负债合计	92	150	74	227	665
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	67	94	123	123	123
资本公积	2343	2316	2288	2288	2288
留存收益	424	465	503	594	761
归属母公司股东权益	2834	2862	2890	2941	3074
负债和股东权益	2926	3012	2965	3167	3738

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	142	71	147	34	36
净利润	284	140	45	111	209
折旧摊销	3	6	4	4	4
财务费用	-28	-40	-68	-67	-58
投资损失	-6	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-147	-82	166	-14	-119
其他经营现金流	35	47	3	3	2
投资活动现金流	-185	-38	-95	-55	-75
资本支出	11	75	-0.4	3	3
长期投资	-181	26	-62	-73	-66
其他投资现金流	7	11	-34	21	-6
筹资活动现金流	1974	-86	36	13	-22
短期借款	0	30	-15	83	511
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	17	27	28	0	0
资本公积增加	1990	-27	-28	0	0
其他筹资现金流	-32	-116	51	-70	-533
现金净增加额	1932	-53	88	-8	-61

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1116	973	942	1069	1289
营业成本	737	752	879	918	997
营业税金及附加	3	1	2	3	3
销售费用	9	10	10	10	13
管理费用	22	24	20	23	28
研发费用	55	85	57	67	84
财务费用	-28	-40	-68	-67	-58
资产和信用减值损失	-8	-5	-3	-3	-2
其他收益	12	13	10	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	1	2	2	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	327	150	51	125	234
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	327	150	51	125	234
所得税	43	10	6	14	25
净利润	284	140	45	111	209
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	284	140	45	111	209
EBITDA	303	116	-12	62	181
EPS (元/股)	2.32	1.14	0.37	0.91	1.70

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	42.7	-12.9	-3.2	13.5	20.6
营业利润 (%)	93.6	-54.0	-66.0	145.4	86.4
归属母公司净利润 (%)	93.6	-50.8	-67.8	147.4	87.3
获利能力					
毛利率 (%)	34.0	22.7	6.7	14.1	22.6
净利率 (%)	25.5	14.4	4.8	10.4	16.2
ROE (%)	10.0	4.9	1.6	3.8	6.8
ROIC (%)	9.2	3.5	-0.5	1.7	4.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	3.1	5.0	2.5	7.2	17.8
净负债比率 (%)	-80.9	-77.2	-80.1	-78.2	-73.0
流动比率	35.8	19.7	42.4	13.0	5.1
速动比率	33.4	17.0	40.7	12.2	4.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	7.8	6.6	7.2	6.9	7.0
应付账款周转率	38.0	12.9	19.1	19.2	20.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.32	1.14	0.37	0.91	1.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	0.58	1.20	0.28	0.29
每股净资产 (最新摊薄)	23.13	23.36	23.59	24.00	25.08
估值比率					
P/E	20.3	41.3	128.3	51.9	27.7
P/B	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.1	30.8	-279.1	55.4	19.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686