

# 东微半导 (688261)

## 动态跟踪点评报告: 12英寸产品丰富公司产品矩阵, 需求复苏带动毛利改善

买入 (维持)

2024年12月31日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

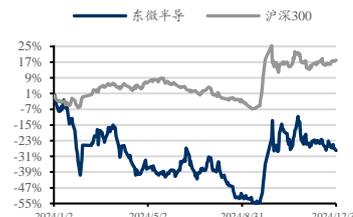
zhoug@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,116.36	972.85	994.35	1,093.87	1,272.81
同比 (%)	42.74	(12.86)	2.21	10.01	16.36
归母净利润 (百万元)	284.36	140.03	74.00	118.47	210.01
同比 (%)	93.57	(50.76)	(47.15)	60.09	77.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.32	1.14	0.60	0.97	1.71
P/E (现价&最新摊薄)	19.41	39.42	74.59	46.60	26.28

### 投资要点

- 12英寸超级结 MOSFET 与产业基金投资助力公司持续发展。** 2024 年公司在高压超级结 MOSFET、中低压屏蔽栅 MOSFET 和 TGBT 产品的生产上完成了从 8 英寸代工厂到 12 英寸代工厂的扩展, 显著提升了产能利用率。在高压超级结 MOSFET 领域, 第三代和第四代产品凭借优异的性能表现已经大规模交付市场, 第五代产品则开始小批量交付, 并积极准备量产。此外, 公司通过产业基金投资在半导体行业及新能源等上下游领域的布局, 涵盖第三代半导体材料、高端晶圆厂、IGBT 模块、车规级高可靠性集成方案和光伏逆变器等项目。这些投资将有助于提升产业链协同效应, 推动公司在中长期实现快速、稳定、健康的持续发展。
- 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。
- 新兴市场需求逐步复苏, 缓解供给压力。** 随着新兴市场需求复苏, 特别是在光伏储能逆变器和新能源车领域, 公司产品的出货量呈现良好的环比提升, 尤其是在服务器电源和新能源车领域的客户导入, 推动了收入的稳定增长。这一需求扩展促使公司加大高压功率器件的供给, 特别是在光伏储能和新能源车相关产品的生产。然而, 尽管需求增加, 市场竞争依然激烈, 特别是在高压超级结和 TGBT 产品领域, 短期内这些产品面临价格下行压力。尽管如此, 随着市场竞争逐渐趋于稳定, 价格的下行幅度有望逐步减缓, 在后续需求复苏和份额扩张的推动下, 公司的盈利结构有望优化, 毛利率得到进一步改善。
- 盈利预测与投资评级:** 由于功率半导体领域需求下降, 行业产品价格下降, 我们将 24-25 年预测从 3.5/4.6 亿元下调至 0.7/1.2 亿元, 新增 2026 年预测为 2.1 亿元, 对应 PE 估值为 75/47/26 倍, 基于公司在 12 英寸技术布局领先, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业格局竞争加剧, 需求不及预期、

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	45.05
一年最低/最高价	28.00/83.63
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	3,717.33
总市值(百万元)	5,520.04

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	23.59
资产负债率(% ,LF)	4.90
总股本(百万股)	122.53
流通 A 股(百万股)	82.52

### 相关研究

《东微半导(688261): 2023 年中报点评: 短期业绩承压, 长期看好成长空间》

2023-08-28

《东微半导(688261): 高性能功率器件技术创新引领者, 新品放量打开成长天花板》

2023-06-29

东微半导三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,763</b>	<b>2,806</b>	<b>2,864</b>	<b>3,108</b>	<b>营业总收入</b>	<b>973</b>	<b>994</b>	<b>1,094</b>	<b>1,273</b>
货币资金及交易性金融资产	2,251	2,514	2,568	2,766	营业成本(含金融类)	752	839	894	959
经营性应收款项	146	144	165	192	税金及附加	1	3	3	4
存货	340	124	105	125	销售费用	10	8	9	10
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24	23	24	27
其他流动资产	25	24	26	25	研发费用	85	80	82	89
<b>非流动资产</b>	<b>249</b>	<b>251</b>	<b>253</b>	<b>254</b>	财务费用	(40)	(38)	(43)	(44)
长期股权投资	129	129	129	129	加:其他收益	13	10	11	13
固定资产及使用权资产	23	23	23	22	投资净收益	1	0	5	6
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2	3	5	6	减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>150</b>	<b>85</b>	<b>136</b>	<b>241</b>
其他非流动资产	94	94	94	94	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,012</b>	<b>3,057</b>	<b>3,117</b>	<b>3,362</b>	<b>利润总额</b>	<b>150</b>	<b>85</b>	<b>136</b>	<b>241</b>
<b>流动负债</b>	<b>140</b>	<b>147</b>	<b>88</b>	<b>123</b>	减:所得税	10	11	18	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	32	32	32	32	<b>净利润</b>	<b>140</b>	<b>74</b>	<b>118</b>	<b>210</b>
经营性应付款项	92	90	29	61	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	3	3	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>74</b>	<b>118</b>	<b>210</b>
其他流动负债	15	22	24	26	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	0.60	0.97	1.71
非流动负债	9	9	9	9	EBIT	110	55	96	199
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	117	61	104	208
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.73	15.59	18.30	24.63
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	14.39	7.44	10.83	16.50
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	(12.86)	2.21	10.01	16.36
<b>负债合计</b>	<b>150</b>	<b>156</b>	<b>97</b>	<b>132</b>	归母净利润增长率(%)	(50.76)	(47.15)	60.09	77.27
归属母公司股东权益	2,862	2,901	3,020	3,230					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,862</b>	<b>2,901</b>	<b>3,020</b>	<b>3,230</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,012</b>	<b>3,057</b>	<b>3,117</b>	<b>3,362</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	71	308	59	201	每股净资产(元)	30.34	23.68	24.64	26.36
投资活动现金流	(38)	(9)	(4)	(3)	最新发行在外股份(百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	(86)	(36)	(1)	(1)	ROIC(%)	3.56	1.63	2.79	5.49
现金净增加额	(53)	264	54	198	ROE-摊薄(%)	4.89	2.55	3.92	6.50
折旧和摊销	8	7	7	8	资产负债率(%)	4.97	5.10	3.12	3.92
资本开支	(75)	(9)	(9)	(9)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.42	74.59	46.60	26.28
营运资本变动	(82)	222	(68)	(17)	P/B (现价)	1.48	1.90	1.83	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>