

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2023年3月1日**
**市场数据**

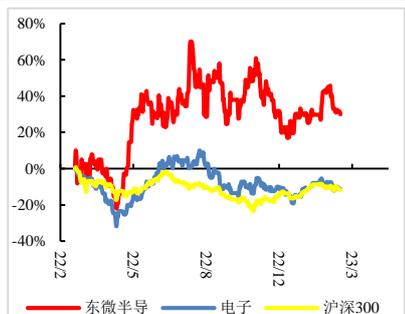
目前股价	242.53
总市值(亿元)	163.41
流通市值(亿元)	93.62
总股本(万股)	6,738
流通股本(万股)	3,860
12个月最高/最低	314.08/144.04

**分析师**

分析师：唐泓翼 S1070521120001

☎ 021-31829814

✉ tanghongyi@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩增长超预期，汽车&amp;工业类需求旺盛&gt;&gt;2022-10-25

&lt;&lt;汽车工业类加速成长，二代 TGBT 成功量产&gt;&gt; 2022-09-02

## 22年净利润增长94%，碳方硅开启新成长曲线

### ——东微半导（688261）公司动态点评

**盈利预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	309	782	1116	1565	2115
(+/-%)	57.5%	153.3%	42.7%	40.2%	35.2%
归母净利润(百万元)	28	147	284	377	505
(+/-%)	203.9%	430.7%	93.6%	32.6%	33.9%
摊薄EPS(元/股)	0.60	2.91	4.24	5.63	7.54
PE	404	83	57	43	32

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 公司预告 22 年归母净利同比+94%，扣非净利同比+90%，业绩符合预期**  
 公司预告 2022 年营收 11.16 亿元，同比增长 43%，归母净利润 2.84 亿元（预告为 2.75~3.15 亿元），同比增长 94%，扣非归母净利润 2.68 亿元，同比增长 90%，毛利率 33.95%，同比提升 5.23pct，净利率 25.45%，同比提升 6.66pct，主要系公司高压超级结产品优势突出，在工业级储能领域持续加速成长。
- 测算 22Q4 单季度营收 3.26 亿元，毛利率净利率双双提升**  
 分季度来看，我们测算 22Q4 单季度营收 3.26 亿元，同比增长 46%，环比增长 1%，归母净利润 0.84 亿元，同比增长 56%，环比增长 1%，扣非归母净利润 0.78 亿元，同比增长 50%，环比下降 3%。我们测算 22Q4 单季度毛利率约 34.53%，环比增长 0.45pct，净利率约 25.77%，环比提升 0.06pct。
- 22Q4 光伏&车规级领域持续高景气，产品结构优势彰显竞争力**  
 公司持续布局汽车及工业级应用领域：22H1 公司新能源汽车充电桩营收同比增长超 60%，营收占比 17%；工业及通信电源营收同比增长 58%，营收占比约 21%；光伏逆变器营收同比增长 300%，营收占比约 10%；车载充电机营收同比增长 1350%，营收占比 14%。其中在光伏逆变器领域，公司第一代超级硅 MOSFET 器件已通过微逆领域头部客户 Enphase 认证。22H2 全球微逆需求持续强劲，22Q4 单季度 Enphase 实现出货 487 万台微逆变器，环比增长 12%。预计 22H2 公司业务重点应用光伏逆变器、新能源车充电桩、OBC 等领域，各业务在此基础上环比持续提升，各领域占比保持均衡。
- 自研 Si<sup>2</sup>C(硅方碳)MOSFET 进入起量，布局 SiC MOSFET 新成长赛道**  
 公司器件产品不断革新，碳化硅新产品打开多维增长空间。据 Yole 数据，2021-2027 年全球碳化硅功率器件市场 CAGR 为 34%，预计 2027 年市场规模将达 63 亿美元。在三代半领域，公司发明了 Si<sup>2</sup>C(硅方碳)MOSFET 器件，可与传统 SiC MOSFET 器件互相替代，该产品 2022 年已实现少量出货，并进入起量阶段，未来有望随行业发展加速渗透，成为公司新的增长点。
- 高性能功率器件行业龙头，推进光伏&车规级布局，维持“增持”评级**  
 根据 Omdia 数据，预计 2024 年全球功率半导体市场规模将达 532 亿美元。公司重点布局高压超级结 MOSFET、TGBT、Si<sup>2</sup>C 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，未来在光伏、新能源车等应用领域成长空间广阔，预计公司 2022~2024 年净利润分别为 2.84/3.77/5.05 亿元，对应 22/23/24 年 PE 为 57/43/32 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**宏观经济不及预期；地缘政治因素；疫情影响；研发不及预期等

在国家“双碳”政策的推动下，公司主营业务保持稳定发展的态势，公司聚焦于新能源汽车、光储等高景气赛道，营业收入规模持续增加，充分受益于功率半导体结构性需求分化红利。2022年度公司营业总收入较上年同期增长42.74%，主要系受益于光伏逆变器、储能、新能源汽车直流充电桩、各类工业和通信电源、车载充电机等终端市场结构性需求增加，客户对公司的采购规模增长所致。

**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)	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31	2021-12-31	2021-09-30
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
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	323.82	260.61	205.66	222.90	238.37
同比(%)	35.85	45.21	45.50	100.33	166.89
营业总成本	229.89	185.17	151.62	175.55	184.84
营业利润	96.49	79.86	55.30	51.17	52.25
同比(%)	84.67	104.53	110.08	254.09	432.02
利润总额	96.49	79.86	55.30	51.17	52.25
净利润	83.25	69.04	47.74	54.14	40.96
同比(%)	103.24	122.37	129.98	338.95	455.89
归属母公司股东的净利润	83.25	69.04	47.74	54.14	40.96
同比(%)	103.24	122.37	129.98	338.95	455.89
扣非后归属母公司股东的净利润	79.86	63.45	47.10	51.73	40.77
同比(%)	95.87			420.68	
EPS	1.24	1.02	0.71	1.07	0.81
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	314.74	257.12	238.63	263.40	244.94
经营活动现金净流量	40.43	79.43	-18.94	71.11	26.49
购建固定无形长期资产支付的现金	3.64	2.08	0.66	0.35	1.61
投资支付的现金	376.00	400.00	300.00		
投资活动现金净流量	-178.15	99.65	-300.66	-0.35	-1.48
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	2,034.60		
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-0.17	-58.03	2,034.08	-1.77	-0.40
现金流量净额	-137.87	121.35	1,714.48	68.92	24.58
<b>关键比率</b>					
ROE(%)	3.07	2.61	3.00	10.05	8.34
扣非后 ROE(%)	2.95	2.40	2.96	9.60	8.30
ROA(%)	2.99	2.54	2.86	9.08	7.63
销售毛利率(%)	34.08	33.89	32.93	28.98	31.14
销售净利率(%)	25.71	26.49	23.21	24.29	17.18

资料来源: iFinD, 长城证券研究院整理

公司与行业上游供应商建立了长期稳定的业务合作关系与高效的联动机制。在产能方面，华虹半导体产能持续拓展，对公司 8 寸和 12 寸均提供先进制造工艺支持。同时公司与粤芯半导体及 DBHitek 等厂商继续保持稳定的业务和技术合作关系，有效保障公司新产品研发有序推进以及供应产能稳步增长，公司未来成长空间广阔。

**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	2022-09-30	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	790.09	782.09	308.79	196.05	152.90
同比(%)	41.29	153.28	57.51	28.22	
营业总成本	566.67	618.60	282.02	188.36	141.61
营业利润	231.66	168.79	32.68	9.85	16.97
同比(%)	96.95	416.54	231.83	-41.96	
利润总额	231.66	168.79	32.45	9.82	16.88
同比(%)	96.95	420.15	230.35	-41.80	
净利润	200.03	146.90	27.68	9.11	12.97
同比(%)	115.62	430.66	203.88	-29.78	
归属母公司股东的净利润	200.03	146.90	27.68	9.11	12.97
同比(%)	115.62	430.66	203.88	-29.78	
非经常性损益	9.63	6.40	7.28	0.95	-5.93
扣非后归属母公司股东的净利润	190.41	140.51	20.40	8.16	18.91
同比(%)	114.49	588.67	150.09	-56.85	
研发支出	36.07	41.43	15.99	12.03	16.04
EBIT		162.65	30.21	7.20	13.70
EBITDA		166.51	31.42	7.73	14.19
<b>资产负债表摘要</b>					
流动资产	2,810.87	613.62	427.88	168.54	157.47
固定资产		6.95	4.96	3.27	2.26
长期股权投资	1.00				
资产总计	2,830.93	628.57	437.64	173.52	160.98
增长率	402.25	43.63	152.21	7.79	
流动负债	78.57	59.59	17.78	8.41	8.07
非流动负债	2.17	3.19	0.97	4.17	3.24
负债合计	80.74	62.78	18.74	12.58	11.32
增长率	55.33	234.96	48.98	11.18	
股东权益	2,750.19	565.79	418.90	160.94	149.66
归属母公司股东的权益	2,750.19	565.79	418.90	160.94	149.66
增长率	437.50	35.07	160.28	7.53	
资本公积金	2,342.86	353.15	353.15	130.34	128.19
盈余公积金	16.21	16.21	1.52		
未分配利润	323.66	145.86	13.65	-13.72	-22.84
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	810.49	814.76	242.67	204.97	182.83
经营活动现金净流量	100.91	130.25	-37.49	39.06	-58.87
购建固定无形长期资产支付的现金	6.38	5.22	5.14	1.83	0.66
投资支付的现金	1,076.00		285.50	189.00	300.00
投资活动现金净流量	-379.16	15.08	22.59	-33.07	60.51
吸收投资收到的现金	2,034.60		230.30		
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	1,975.88	-2.86	230.30		
现金净增加额	1,697.95	142.35	215.38	5.99	1.67
期末现金余额	2,070.55	372.60	230.25	14.87	8.88
折旧与摊销		3.86	1.22	0.54	0.48

资料来源: iFinD, 长城证券研究院整理

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	308.79	782.09	1116.36	1564.69	2114.83	成长性					
营业成本	253.66	557.45	737.35	1036.76	1401.29	营业收入增长率	0.58	1.53	0.43	0.40	0.35
销售费用	5.05	7.52	8.48	11.89	16.07	营业成本增长率	0.52	1.20	0.32	0.41	0.35
管理费用	6.53	15.20	20.54	32.08	43.35	营业利润增长率	2.32	4.17	0.95	0.33	0.33
研发费用	15.99	41.43	51.02	71.66	96.86	利润总额增长率	2.30	4.20	0.95	0.33	0.33
财务费用	0.32	(5.94)	(21.99)	(13.69)	(25.41)	净利润增长率	2.04	4.31	0.94	0.33	0.34
其他收益	6.21	8.02	6.38	6.87	7.09	盈利能力					
投资净收益	2.70	0.10	3.23	2.01	1.78	毛利率	0.18	0.29	0.34	0.34	0.34
营业利润	32.68	168.79	329.11	437.29	583.57	销售利润率	0.11	0.22	0.29	0.28	0.28
营业外收支	(0.23)	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	0.07	0.26	0.09	0.11	0.13
利润总额	32.45	168.79	329.12	437.30	583.57	ROIC	3.16	0.86	1.42	0.73	1.18
所得税	4.77	21.89	44.76	60.14	78.43	运营效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
净利润	27.68	146.90	284.36	377.15	505.13	管理费用/营业收入	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
						研发费用/营业收入	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
<b>资产负债表 (百万)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	财务费用/营业收入	0.00	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.01)
流动资产	427.88	613.62	3019.78	3368.46	3817.71	投资收益/营业利润	0.08	0.00	0.01	0.00	0.00
货币资金	230.25	372.60	2494.59	2897.62	3003.03	所得税/利润总额	0.15	0.13	0.14	0.14	0.13
应收票据及应收账款	80.90	105.22	186.59	216.50	317.13	应收账款周转率	8.31	8.79	8.54	8.54	8.62
其他应收款	0.35	0.39	0.51	0.42	0.44	存货周转率	4.51	8.97	6.02	6.68	7.14
存货	74.76	99.62	271.57	196.94	395.39	流动资产周转率	1.04	1.50	0.61	0.49	0.59
非流动资产	9.76	14.95	11.56	10.92	10.17	总资产周转率	1.01	1.47	0.61	0.49	0.59
固定资产	4.96	6.95	7.01	6.86	6.33	偿债能力					
资产总计	437.64	628.57	3031.34	3379.39	3827.88	资产负债率	0.04	0.10	0.01	0.02	0.02
流动负债	17.78	59.59	32.13	60.58	79.94	流动比率	24.07	10.30	93.98	55.61	47.76
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	19.87	8.63	85.52	52.36	42.81
应付款项	8.18	14.52	16.25	23.32	30.43	每股指标					
非流动负债	0.97	3.19	2.78	2.31	2.76	EPS(元)	0.60	2.91	4.24	5.63	7.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	6.22	8.40	44.72	49.50	55.90
负债合计	18.74	62.78	34.91	62.89	82.70	每股经营现金流	(0.56)	1.93	(0.66)	6.79	2.19
股东权益	418.90	565.79	2996.43	3316.50	3745.18	每股经营现金/EPS	(0.93)	0.66	(0.16)	1.21	0.29
股本	50.53	0.00	67.00	67.00	67.00	<b>估值</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
留存收益	368.32	515.22	2929.43	3249.50	3678.18	PE(X)	404.22	83.34	57.14	43.08	32.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PEG	2.91	1.64	0.27	0.31	0.63
负债和权益总计	437.64	628.57	3031.34	3379.39	3827.88	PB(X)	39.01	28.88	5.42	4.90	4.34
						EV/EBITDA	0.00	0.00	44.50	31.32	23.62
<b>现金流量表 (百万)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EV/SALES	0.00	0.00	12.32	8.53	6.26
经营活动现金流	(37.49)	130.25	(44.39)	457.74	147.61	EV/IC	0.00	0.00	27.64	32.66	17.98
其中营运资本减少	(43.13)	(19.59)	(307.43)	88.61	(328.43)	ROIC/WACC	8.05	24.59	40.51	20.98	33.79
投资活动现金流	22.59	15.08	(2.43)	(10.53)	8.49	REP	0.00	0.00	0.68	1.56	0.53
其中资本支出	2.44	(0.20)	1.66	1.82	1.77						
融资活动现金流	230.30	(2.86)	2168.82	(44.18)	(50.70)						
净现金总变化	215.40	142.47	2122.00	403.03	105.40						

**研究员承诺**

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。

**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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**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。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上  
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  
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  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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>