

东微半导体 (688261.SH)

22年扣非净利显现高增长，光伏&车规级高景气赛道助力成长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	782	1,116	1,594	2,155	2,759
增长率 yoy (%)	153.3	42.7	42.8	35.2	28.1
归母净利润(百万元)	147	284	393	509	641
增长率 yoy (%)	430.7	93.6	38.2	29.5	26.0
ROE (%)	26.0	10.0	12.6	14.2	15.3
EPS 最新摊薄(元)	2.18	4.22	5.83	7.55	9.52
P/E (倍)	99.2	51.3	37.1	28.6	22.7
P/B (倍)	25.8	5.1	4.7	4.1	3.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月19日收盘价

22年扣非净利润同比增长 91%，毛利率净利率双双提升，业绩符合预期。

公司 22 年营收 11.16 亿元，同比+42.74%，归母净利润 2.84 亿元，同比+93.57%，扣非归母净利润 2.68 亿元，同比+90.59%，毛利率 33.96%，同比提升 5.23pct，净利率 25.47%，同比提升 6.69pct。毛利率增长主要系公司持续技术迭代、产品组合结构调整及涨价等综合因素所致。

公司 22Q4 季度营收 3.26 亿元，环比+1%，归母净利润 0.84 亿元，环比+1%，扣非归母净利润 0.77 亿元，环比-4%。公司 22Q4 季度毛利率 34.54%，环比提升 0.46pct，净利率 25.84%，环比提升 0.14pct。

22年 TGBT 营收同比涨超 680%，高压超级结 MOSFET 业务持续高增长。

公司第一大业务为高压超级结 MOSFET，22 年营收 9.14 亿元，同比+60.77%，占总营收 81.88%。公司第二大业务为中低压屏蔽栅 MOSFET，22 年营收 1.56 亿元，同比-24.33%，占总营收 13.94%。公司 TGBT 业务 22 年营收 0.45 亿元，同比+685.21%，占总营收 4.00%；公司超级硅 MOSFET 业务 22 年营收 0.02 亿元，同比-4.98%；公司 SiC 器件(含 Si²C MOSFET)首次贡献营收。

MOSFET&TGBT&SiC 全方位拓展产品线料号，积极导入多家下游新客户。

2022 年公司新增产品规格型号 406 余款，包括高压超级结 MOSFET 产品(含超级硅 MOSFET) 120 款，中低压屏蔽栅 MOSFET 产品 175 款，TGBT 产品 108 款及多款 SiC 器件(含 Si²C MOSFET)。22 年公司高压超级结&中低压 SGT MOSFET 产品新进入 OPPO、安克创新等客户；超级硅 MOSFET 器件新进入禾迈股份、首航新能源、拓邦股份等客户；TGBT 产品在新能源汽车主驱应用领域进入认证阶段；Si²C MOSFET 已通过客户验证并小批量供货。

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。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 2023~2025 年净利润分别为 3.93/5.09/6.41 亿元，对应 23/24/25 年 PE 为 37/29/23 倍，维持“增持”评级。

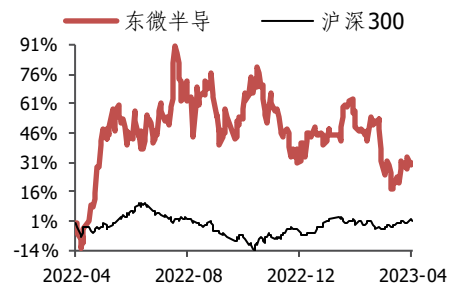
风险提示：宏观经济不及预期；行业竞争加剧；国际贸易摩擦；研发不及预期等。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2023年4月19日收盘价(元)	216.39
总市值(百万元)	14,579.57
流通市值(百万元)	8,353.40
总股本(百万股)	67.38
流通股本(百万股)	38.60
近3月日均成交额(百万元)	136.15

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

- 《23年客户A交易金额预增66%，高压超级结&TGBT引领成长》2023-03-21
- 《22年净利润增长94%，碳化硅开启新成长曲线》2023-03-01
- 《业绩增长超预期，汽车&工业类需求旺盛》2022-10-25
- 《汽车工业类加速成长，二代TGBT成功量产》2022-09-02

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年度公司车规级&工业级应用占比提升至约80%：其中22年公司新能源汽车直流充电桩营收占比约15%，同比增长约6%；工业及通信电源营收占比约15%，同比增长约63%；光伏逆变器营收占比约20%，同比增长逾400%；车载充电机营收占比逾21%，同比增长约500%。

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)	2022-12-31	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31	2021-12-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度
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	326.27	323.82	260.61	205.66	222.90
同比(%)	46.38	35.85	45.21	45.50	100.33
营业总成本	233.01	229.89	185.17	151.62	175.55
营业利润	95.21	96.49	79.86	55.30	51.17
同比(%)	86.06	84.67	104.53	110.08	254.09
利润总额	95.44	96.49	79.86	55.30	51.17
净利润	84.32	83.25	69.04	47.74	54.14
同比(%)	55.77	103.24	122.37	129.98	338.95
归属母公司股东的净利润	84.32	83.25	69.04	47.74	54.14
同比(%)	55.77	103.24	122.37	129.98	338.95
扣非后归属母公司股东的净利润	77.38	79.86	63.45	47.10	51.73
同比(%)	49.57	95.87			420.68
EPS	1.25	1.24	1.02	0.71	1.07
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	304.43	314.74	257.12	238.63	263.40
经营活动现金净流量	40.72	40.43	79.43	-18.94	71.11
购建固定无形长期资产支付的现金	4.49	3.64	2.08	0.66	0.35
投资支付的现金	520.00	376.00	400.00	300.00	
投资活动现金净流量	194.24	-178.15	99.65	-300.66	-0.35
吸收投资收到的现金	0.00	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	-1.67	-0.17	-58.03	2,034.08	-1.77
现金流量净额	233.56	-137.87	121.35	1,714.48	68.92
关键比率					
ROE(%)	3.02	3.07	2.61	3.00	10.05
扣非后 ROE(%)	2.77	2.95	2.40	2.96	9.60
ROA(%)	2.93	2.99	2.54	2.86	9.08
销售毛利率(%)	34.54	34.08	33.89	32.93	28.98
销售净利率(%)	25.84	25.71	26.49	23.21	24.29

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

22 年功率半导体产品 ASP 同比提升 81%，高压超级结 MOSFET、高性能 TGBT 引领成长。公司 2022 年功率半导体产品销售量达 24323 万颗，根据公司功率半导体销售额 10.47 亿元测算，公司 22 年功率半导体产品平均单价为 4.3 元/颗，同比增长 80.67%(2021 年平均单价为 2.38 元/颗)。在公司从上游供应商获得的晶圆代工产能持续提升的前提下，进一步聚焦于单位芯片面积大、单颗售价高的大功率、大电流高压超级结 MOSFET、高性能 TGBT 产品，广泛应用于车规及工业级领域等高景气赛道，公司未来成长空间广阔。

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	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
报告期	年报	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
利润表摘要					
营业总收入	1,116.36	782.09	308.79	196.05	152.90
同比(%)	42.74	153.28	57.51	28.22	
营业总成本	799.68	618.60	282.02	188.36	141.61
营业利润	326.87	168.79	32.68	9.85	16.97
同比(%)	93.65	416.54	231.83	-41.96	
利润总额	327.10	168.79	32.45	9.82	16.88
同比(%)	93.79	420.15	230.35	-41.80	
净利润	284.36	146.90	27.68	9.11	12.97
同比(%)	93.57	430.66	203.88	-29.78	
归属母公司股东的净利润	284.36	146.90	27.68	9.11	12.97
同比(%)	93.57	430.66	203.88	-29.78	
非经常性损益	16.57	6.40	7.28	0.95	-5.93
扣非后归属母公司股东的净利润	267.79	140.51	20.40	8.16	18.91
同比(%)	90.59	588.67	150.09	-56.85	
研发支出	54.93	41.43	15.99	12.03	16.04
EBIT	292.87	162.65	30.21	7.20	13.70
EBITDA	298.02	166.51	31.42	7.73	14.19
资产负债表摘要					
流动资产	2,842.35	613.62	427.88	168.54	157.47
固定资产	10.55	6.95	4.96	3.27	2.26
长期股权投资	40.34				
资产总计	2,926.43	628.57	437.64	173.52	160.98
增长率	365.57	43.63	152.21	7.79	
流动负债	79.42	59.59	17.78	8.41	8.07
非流动负债	12.51	3.19	0.97	4.17	3.24
负债合计	91.92	62.78	18.74	12.58	11.32
增长率	46.42	234.96	48.98	11.18	
股东权益	2,834.50	565.79	418.90	160.94	149.66
归属母公司股东的权益	2,834.50	565.79	418.90	160.94	149.66
增长率	400.98	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	33.69	16.21	1.52		
未分配利润	390.51	145.86	13.65	-13.72	-22.84
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1,114.92	814.76	242.67	204.97	182.83
经营活动现金净流量	141.63	130.25	-37.49	39.06	-58.87
购建固定无形长期资产支付的现金	10.88	5.22	5.14	1.83	0.66
投资支付的现金	1,596.00		285.50	189.00	300.00
投资活动现金净流量	-184.91	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	1,974.21	-2.86	230.30		
现金净增加额	1,931.51	142.35	215.38	5.99	1.67
期末现金余额	2,304.11	372.60	230.25	14.87	8.88
折旧与摊销	5.15	3.86	1.22	0.54	0.48

资料来源: 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	614	2842	3142	4417	4914
现金	373	2304	2602	3592	4052
应收票据及应收账款	105	193	208	351	354
其他应收款	0	3	0	4	0
预付账款	27	12	54	28	82
存货	100	175	196	324	326
其他流动资产	9	155	82	118	100
非流动资产	15	84	96	137	162
长期投资	0	40	60	90	115
固定资产	7	11	15	19	23
无形资产	1	2	2	2	1
其他非流动资产	7	31	19	25	22
资产总计	629	2926	3238	4553	5076
流动负债	60	79	100	944	877
短期借款	0	0	0	831	736
应付票据及应付账款	43	35	72	77	110
其他流动负债	17	44	28	36	32
非流动负债	3	13	8	10	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	13	8	10	9
负债合计	63	92	108	954	886
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	51	67	94	94	94
资本公积	353	2343	2316	2316	2316
留存收益	162	424	772	1207	1732
归属母公司股东权益	566	2835	3130	3599	4190
负债和股东权益	629	2926	3238	4553	5076

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	130	142	275	207	553
净利润	147	284	393	509	641
折旧摊销	2	3	3	4	5
财务费用	-6	-28	-73	-68	-67
投资损失	-0	-6	-3	-3	-3
营运资金变动	-24	-147	-52	-242	-30
其他经营现金流	11	35	6	6	6
投资活动现金流	15	-185	56	-75	-10
资本支出	5	11	7	8	8
长期投资	20	-181	-20	-30	-25
其他投资现金流	0	7	83	-37	23
筹资活动现金流	-3	1974	-33	27	13
短期借款	0	0	0	831	-95
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	17	27	0	0
资本公积增加	0	1990	-27	0	0
其他筹资现金流	-3	-32	-33	-803	108
现金净增加额	142	1932	298	159	555

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	782	1116	1594	2155	2759
营业成本	557	737	1090	1460	1867
营业税金及附加	3	3	5	7	9
销售费用	8	9	15	20	26
管理费用	15	22	32	42	54
研发费用	41	55	83	111	141
财务费用	-6	-28	-73	-68	-67
资产和信用减值损失	-3	-8	-5	-7	-6
其他收益	8	12	7	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	6	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	169	327	447	586	735
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	169	327	447	586	735
所得税	22	43	54	77	94
净利润	147	284	393	509	641
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	147	284	393	509	641
EBITDA	165	303	377	523	674
EPS (元/股)	2.18	4.22	5.83	7.55	9.52

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	153.3	42.7	42.8	35.2	28.1
营业利润 (%)	416.5	93.6	36.6	31.3	25.4
归属母公司净利润 (%)	430.7	93.6	38.2	29.5	26.0
获利能力					
毛利率 (%)	28.7	34.0	31.6	32.2	32.3
净利率 (%)	18.8	25.5	24.6	23.6	23.2
ROE (%)	26.0	10.0	12.6	14.2	15.3
ROIC (%)	25.0	9.2	10.5	10.2	11.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	10.0	3.1	3.3	21.0	17.5
净负债比率 (%)	-65.5	-80.9	-83.0	-76.6	-79.1
流动比率	10.3	35.8	31.3	4.7	5.6
速动比率	8.1	33.4	28.8	4.3	5.1
营运能力					
总资产周转率	1.5	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.8	7.8	8.3	8.1	8.2
应付账款周转率	49.5	38.0	43.7	40.9	42.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.18	4.22	5.83	7.55	9.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.93	2.10	4.08	3.07	8.20
每股净资产 (最新摊薄)	8.40	42.07	46.43	53.35	62.07
估值比率					
P/E	99.2	51.3	37.1	28.6	22.7
P/B	25.8	5.1	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	121.4	59.3	47.1	33.6	25.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

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		

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