

## 投资评级：增持(首次)

### 基本数据 2022-10-18

收盘价(元)	63.81
流通股本(亿股)	1.11
每股净资产(元)	6.82
总股本(亿股)	1.38

### 最近 12 月市场表现



### 分析师 张益敏

SAC 证书编号: S0160522070002  
 zhangym02@ctsec.com

### 分析师 吴姣晨

SAC 证书编号: S0160522090001  
 wujc01@ctsec.com

### 相关报告

## 核心观点

- ▶ **事件：公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 6.15 亿元，同比+66.18%；归母净利润 6125.08 万元，同比+31.53%。**
- ▶ **车规放量，业绩略超预期。**因下游新能源领域市场持续高景气，公司订单饱满，2022Q3 单季度实现营收 2.82 亿元，同比+108.01%，环比+46.25%；归母净利润 2900.81 万元，同比+96.26%，环比+44.91%，略超市场预期。与 2021 年比公司新能源车、光伏业务增长迅速，业务结构上实现了较大的转型升级；环比上公司车规级 IGBT 产品实现放量，随着代工产能切换完成，订单产能得到增长，实现了更好效益，我们预计公司 2022Q4 仍有望随着需求和订单产品环比增长。
- ▶ **维持较大的研发投入，积极与客户进行研发立项。**2022Q3 单季度的研发费用为 1819.63 万元，创历史新高；2022 前三季度为 4143.53 万元，同比+100.95%，占营业收入的 6.74%。**公司在车规 IGBT 器件方面发展迅速：**电动汽车电机控制用国产 IGBT 模块已进入批量生产；车用 820A/750V 模块产品已开始批量交付。**光伏等其他领域：**光伏逆变器用 80A、光伏用大功率模块开发进展顺利；M7i 微沟槽 1200V IGBT 已收获小批量订单。**SiC 方面：**SiC&Si 混合模块已应用于光伏领域，纯 SiC 模块也计划小批量量产，有望于 2023 年上车。
- ▶ **发布可转债，扩建模块产能。**公司新竹和华山厂有 600 万块以上的模块生产能力。为强化公司市场地位，公司于 9 月发布可转债计划，拟募集资金总额不超过 4.5 亿元用于车规级功率半导体分立器件生产研发项目（一期）。该项目计划总投资 5.07 亿元，建成后将形成年产车规级功率半导体器件 240 万块的生产能力，车规放量的订单将得到满足。
- ▶ **盈利预测与投资评级：**公司实行大客户定制化战略，为公司带来更强粘性，看好公司长期成长动能。我们预计公司 2022-24 年营收为 8.91/13.34/18.30 亿元，归母净利为 1.07/1.60/2.32 亿元，首次覆盖给予“增持”评级。
- ▶ **风险提示：下游需求转弱；疫情反复风险；地缘政治风险。**

**盈利预测:**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	332	551	891	1334	1830
收入增长率 (%)	27.69	66.04	61.85	49.67	37.22
归母净利润 (百万元)	27	69	107	160	232
净利润增长率 (%)	137.62	158.39	54.76	50.55	44.63
EPS (元/股)	0.38	0.84	0.77	1.16	1.68
PE	0.00	147.51	82.60	54.87	37.94
ROE (%)	11.54	7.85	11.06	14.28	17.11
PB	0.00	13.92	9.14	7.83	6.49

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>332</b>	<b>551</b>	<b>891</b>	<b>1334</b>	<b>1830</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	253	432	693	1031	1401	营业收入增长率	28%	66%	62%	50%	37%
营业税费	1	1	1	1	1	营业利润增长率	157%	152%	56%	50%	45%
销售费用	14	15	22	32	42	净利润增长率	138%	158%	55%	51%	45%
管理费用	11	18	27	40	53	EBITDA 增长率	89%	90%	57%	46%	42%
研发费用	23	38	59	87	115	EBIT 增长率	179%	117%	72%	48%	44%
财务费用	3	-1	4	5	8	NOPLAT 增长率	159%	122%	72%	48%	44%
资产减值损失	0	-2	-1	-1	-1	投资资本增长率	20%	252%	9%	14%	18%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	净资产增长率	49%	277%	10%	17%	21%
投资和汇兑收益	0	1	1	1	2	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>29</b>	<b>72</b>	<b>113</b>	<b>171</b>	<b>247</b>	毛利率	24%	22%	22%	23%	23%
加:营业外净收支	0	0	0	-1	-1	营业利润率	9%	13%	13%	13%	13%
<b>利润总额</b>	<b>29</b>	<b>72</b>	<b>113</b>	<b>170</b>	<b>246</b>	净利润率	8%	12%	12%	12%	13%
减:所得税	2	4	6	10	14	EBITDA/营业收入	13%	15%	15%	14%	15%
<b>净利润</b>	<b>27</b>	<b>69</b>	<b>107</b>	<b>160</b>	<b>232</b>	EBIT/营业收入	10%	13%	13%	13%	14%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	18	296	-47	-197	-417	固定资产周转天数	78	69	68	62	57
交易性金融资产	0	174	274	374	474	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>187</b>	<b>261</b>	<b>302</b>	<b>262</b>	<b>264</b>
应收帐款	104	177	292	410	554	流动资产周转天数	337	621	405	339	297
应收票据	50	71	127	169	238	应收帐款周转天数	101	92	95	95	95
预付帐款	11	30	48	67	84	存货周转天数	127	101	97	97	97
存货	99	143	230	324	429	总资产周转天数	415	558	546	430	379
其他流动资产	3	6	3	3	3	投资资本周转天数	318	675	453	347	299
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	12%	8%	11%	14%	17%
长期股权投资	0	0	0	0	0	ROA	6%	5%	7%	9%	11%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	10%	6%	10%	13%	16%
固定资产	71	104	165	227	288	<b>费用率</b>					
在建工程	29	79	87	94	99	销售费用率	4%	3%	3%	2%	2%
无形资产	8	10	10	10	10	管理费用率	3%	3%	3%	3%	3%
其他非流动资产	7	17	17	17	17	财务费用率	1%	0%	0%	0%	0%
<b>资产总额</b>	<b>425</b>	<b>1281</b>	<b>1422</b>	<b>1762</b>	<b>2096</b>	三费/营业收入	9%	6%	6%	6%	6%
短期债务	57	38	38	38	38	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	107	171	233	340	439	资产负债率	45%	32%	32%	36%	35%
应付票据	0	33	6	52	26	负债权益比	83%	46%	48%	57%	55%
其他流动负债	0	0	1	1	1	流动比率	1.75	3.29	2.93	2.40	2.40
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	1.11	2.66	2.10	1.64	1.57
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	10.57	23.49	62.30	92.32	133.24
<b>负债总额</b>	<b>192</b>	<b>404</b>	<b>459</b>	<b>638</b>	<b>741</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	1	0	0	0	0	DPS(元)	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00
股本	74	98	138	138	138	分红比率					
留存收益	89	138	224	385	617	股息收益率		0%	0%	0%	0%
<b>股东权益</b>	<b>232</b>	<b>877</b>	<b>963</b>	<b>1123</b>	<b>1355</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.38	0.84	0.77	1.16	1.68
净利润	27	69	107	160	232	BVPS(元)	3.44	8.90	6.98	8.15	9.83
加:折旧和摊销	12	13	10	12	13	PE(X)	0.00	147.51	82.60	54.87	37.94
资产减值准备	1	6	2	2	2	PB(X)	0.00	13.92	9.14	7.83	6.49
公允价值变动损失	0	-1	0	0	0	P/FCF					
财务费用	3	1	2	2	2	P/S	0.00	22.16	9.87	6.60	4.81
投资收益	0	-1	-1	-1	-2	EV/EBITDA	0.89	145.50	69.27	48.37	34.79
少数股东损益	0	-1	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	-38	-160	-243	-124	-267	PEG	0.00	0.93	1.51	1.09	0.85
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4</b>	<b>-74</b>	<b>-123</b>	<b>51</b>	<b>-19</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-36</b>	<b>-219</b>	<b>-200</b>	<b>-199</b>	<b>-199</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>25</b>	<b>560</b>	<b>-20</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。