办 加 SiC

2022 4 24

(
件 (68.00

PhD
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com
SFC No. AUZ066

SAC No. S0570121060040 yaoxunyu@htsc.com

SAC No. S0570122020002 liaojianxiong@htsc.com

1Q22

2021 2022 21 92.49 YoY +33%(: 22.68 YoY +135%(、1Q22 25.14 YoY +23% QoQ +8%(25.00 : 6.19 YoY +55% QOQ +6%(13% 为 : 6.00 、 号亦 号 22/23 11/20% 26.19/29.62 24 33.02 EPS 1.98/2.24/2.50 BPS 15.08/17.33/19.83 、 件 68 70 (2022 4.51 PB 办 2022 Wind 4.39 PB(“ 、

2021&1Q22 办 加 加亦

2021 取 办 号办 35% 为 取 IGBT MOSFET +57%/33%、办 12ppt 为 1(亦 办 亦 MOSFET : 2(亦 、 加 件 21 亦 专 ASP 7%、1Q22 、 +1.4ppt 36.5% 为 4Q21 号 亦 1Q22 亦 件、

2022 亦 SiC 亦

号 1Q22 、 号 IGBT 加、IGBT2021 1.6 :SiC JBS 受 SiC MOSFET 功 号 SiC 加 、

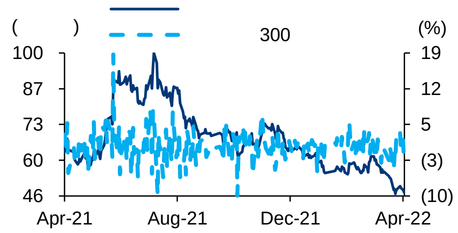
“ 件 68

号 22/23 9/18% 117.77/139.00 24 156.84 、 22/23 11/20% 26.19/29.62 24 33.02 EPS 1.98/2.24/2.50 BPS 15.08/17.33/19.83 、 件 68 4.51 22 PB、

亦 、

件 ( )	68.00
件 (4 22)	47.46
( )	62,652
6 ( )	691.92
52 件 ( )	46.80-100.00
BVPS ( )	13.57

件 国



Wind

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
( )	6,977	9,249	11,777	13,900	15,684
+/-%	21.50	32.56	27.33	18.03	12.83
号 ( )	963.66	2,268	2,619	2,962	3,302
+/-%	140.46	135.34	15.48	13.10	11.47
EPS ( )	0.73	1.72	1.98	2.24	2.50
ROE (%)	8.98	12.90	14.28	13.40	12.89
PE ( )	65.01	27.63	23.92	21.15	18.97
PB ( )	5.92	3.62	3.15	2.74	2.39
EV EBITDA ( )	55.67	24.08	15.69	13.26	11.62

号

国 1 加 为 加

(	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	1Q22E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2022E	2023E
	A	A	A	A	A	(	A	A	(	(	(	(OLD)	(OLD)	Diff.	Diff.
	2,045	2,410	2,473	2,322	2,514	2,500	6,977	9,249	11,777	13,900	15,684	10,845	11,806	8.6%	17.7%
	47.9%	43.4%	35.4%	11.2%	22.9%			33%	27%	18%	13%				
	1,401	1,536	1,536	1,508	1,596		5,061	5,982	7,516	9,040	10,345				
	643	874	936	814	918		1,917	3,267	4,261	4,860	5,339				
	86.8%	77.7%	73.8%	50.3%	42.7%			70%	30%	14%	10%				
OPEX	249	207	369	319	266		922	1,145	1,336	1,638	1,783				
	25	35	38	34	30		106	131	153	167	173				
	98	96	157	90	116		370	441	530	612	659				
	137	146	220	210	167		566	713	824	945	1,019				
加	(10)	(70)	(46)	(15)	(47)		(120)	(141)	(171)	(86)	(68)				
亦	(13)	(9)	(10)	15	0		(11)	18	24	8	3				
	419	707	638	587	656		1,072	2,351	3,035	3,291	3,632				
	133.2%	48.1%	47.0%	77.8%	27.4%			119%	29%	8%	10%				
/	(1)	1	1	2	0		14	3	3	3	3				
	418	708	639	589	656		1,086	2,354	3,039	3,294	3,636				
	225.5%	112.2%	98.7%	95.0%	56.9%			117%	29%	8%	10%				
	(11)	(48)	(31)	(6)	(46)		26	96	124	135	149				
	(7)	8	8	2	9		96	(10)	295	197	185				
号	400	668	616	584	619	549	964	2,268	2,619	2,962	3,302	2,350	2,475	11.4%	19.7%
	251.8%	130.7%	117.3%	110.9%	54.9%			135%	15%	13%	11%				
(	0.48	0.80	0.74	0.70	0.75		0.73	1.72	1.98	2.24	2.50				
	251.8%	130.7%	117.3%	110.9%	54.9%			135%	15%	13%	11%				
	31.5%	36.3%	37.9%	35.1%	36.5%		27.5%	35.3%	36.2%	35.0%	34.0%	34.2%	32.8%	2.0ppt	2.2ppt
	20.5%	29.3%	25.8%	25.3%	26.1%		15.4%	25.4%	25.8%	23.7%	23.2%				
	12.2%	8.6%	14.9%	13.7%	10.6%		13.2%	12.4%	11.3%	11.8%	11.4%				
	19.6%	27.7%	24.9%	25.2%	24.6%		13.8%	24.5%	22.2%	21.3%	21.1%				

号 功 22/23 8.6/17.7% 117.77/139.00 : 号亦 号 22/23 2.0/2.2ppt 36.2/35.0%
号

国 2 vs. Wind 2022 4 24 (

	2022E			2023E		
(		Wind			Wind	
	11,777	11,104	6%	13,900	12,829	8%
	3,035	2,786	9%	3,291	3,151	4%
	2,619	2,589	1%	2,962	2,914	2%
(	1.98	1.96	1%	2.24	2.21	2%

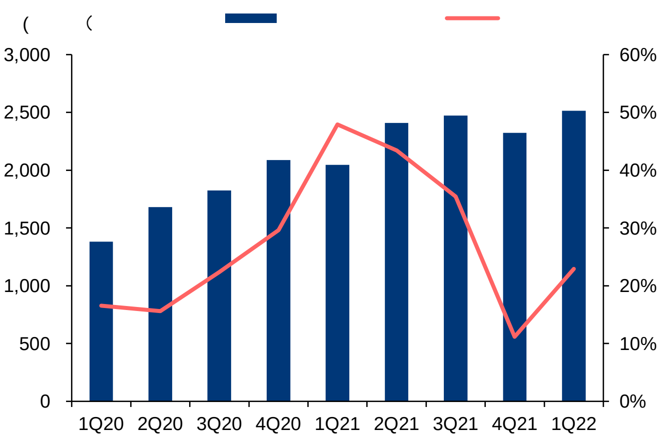
Wind,

国 3 号

				件		PE		PB		PS	
	号			( )	( )	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
688981 CH	-A	CNY	CNY	41.85	1592.82	28.93	25.87	2.37	2.17	7.19	6.33
600460 CH		CNY	CNY	41.99	594.61	39.91	31.47	7.59	6.19	5.91	4.68
300373 CH		CNY	CNY	64.5	330.5	32.57	25.92	6.32	5.16	5.62	4.40
300623 CH		CNY	CNY	20.8	153.24	23.80	19.46	4.20	3.50	6.10	4.84
600360 CH		CNY	CNY	6.58	63.19	51.37	36.51	1.47	1.32	2.28	1.77
-				-	-	**35.31**	**27.85**	**4.39**	**3.67**	**5.42**	**4.40**

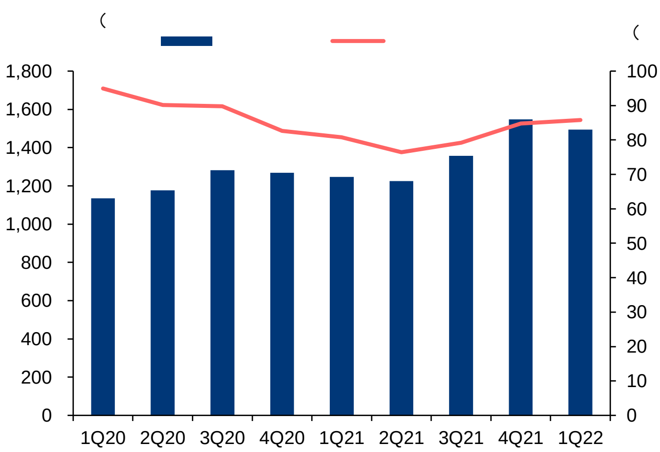
: 件 2022 4 22 件; 号 Wind
Wind

国 4



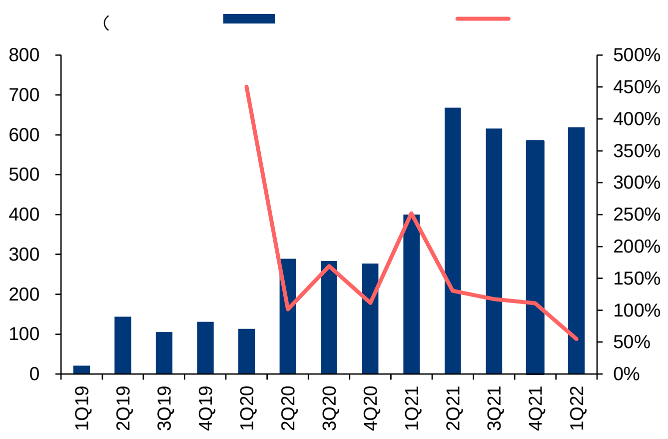
Wind

国 5



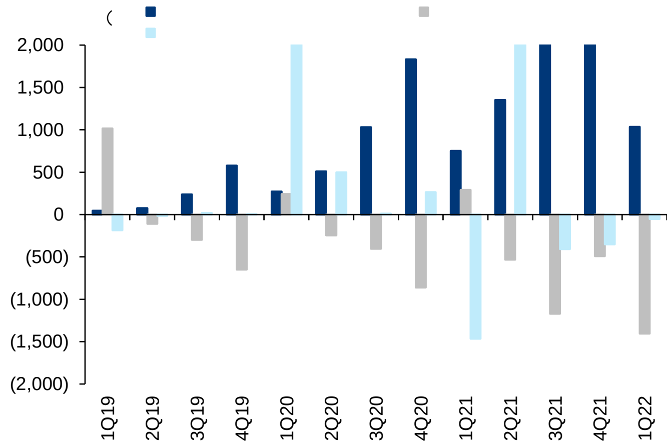
Wind

国 6



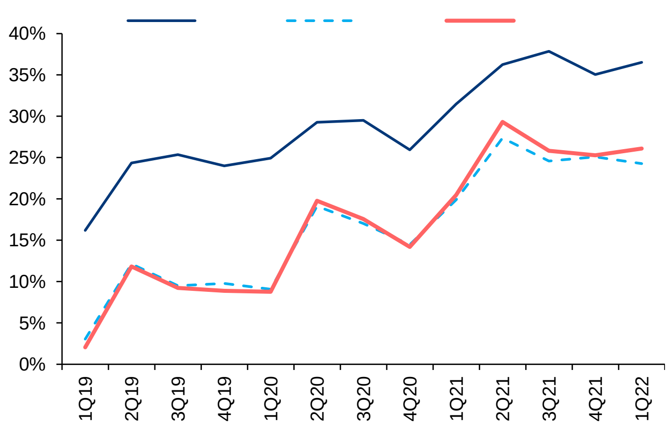
Wind

国 7



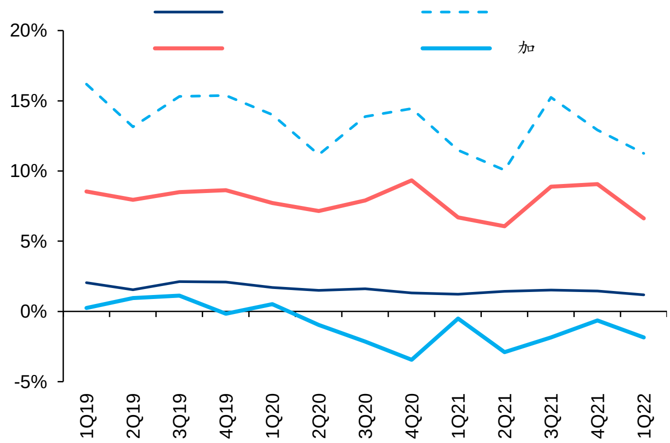
Wind

国 8



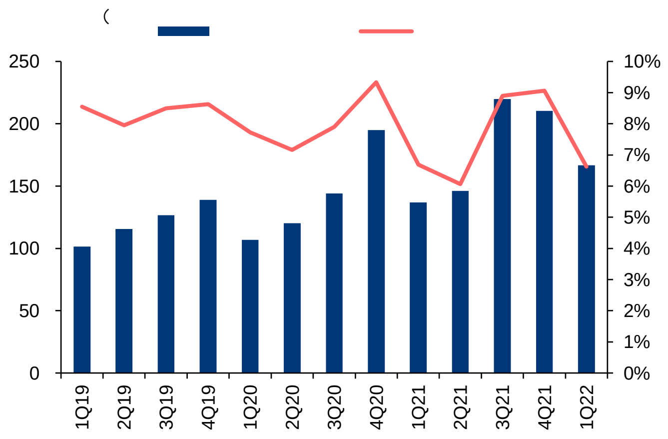
Wind

国 9



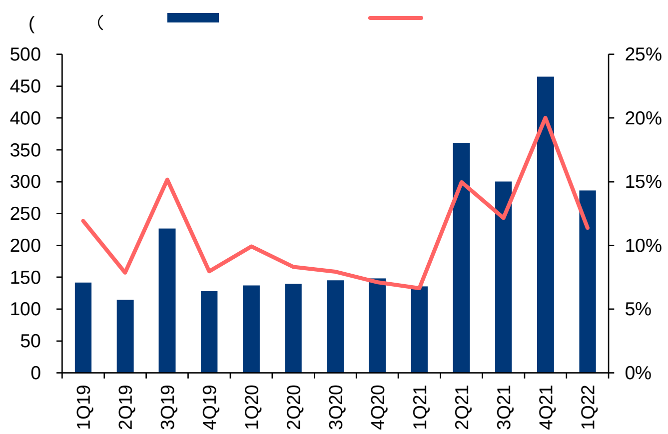
Wind

国 10



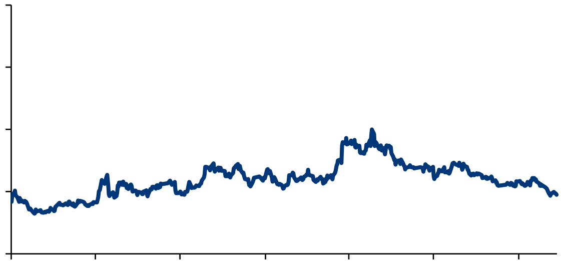
Wind

国 11



Wind

国 12 PE-Bands



Wind

国 13 PB-Bands

Wind

亦

( )	2020	2021	2022E	2023E	2024E
亦	10,914	14,692	19,579	21,574	25,354
	6,866	11,246	14,320	16,902	19,070
	966.05	956.43	1,808	1,403	2,108
	12.39	15.04	19.89	21.34	25.18
	51.56	37.44	75.89	57.87	93.05
	1,269	1,548	1,992	2,265	2,607
亦	1,749	888.54	1,364	925.29	1,451
亦	5,618	7,500	9,113	10,312	11,239
	190.51	1,365	1,716	2,154	2,679
	4,367	4,481	5,685	6,445	6,863
亦	274.08	348.84	361.62	363.95	364.54
亦	786.85	1,305	1,352	1,349	1,332
亦	16,532	22,191	28,693	31,886	36,593
	3,034	4,311	7,787	7,776	9,005
	6.01	81.27	3,512	3,089	3,636
	1,053	1,075	1,533	1,657	1,982
	1,975	3,155	2,742	3,030	3,387
	1,698	379.39	490.72	536.22	526.39
	1,442	66.41	177.74	223.24	213.41
	255.93	312.98	312.98	312.98	312.98
	4,732	4,691	8,278	8,312	9,532
	1,218	210.67	506.07	703.56	888.82
	1,130	1,218	1,320	1,320	1,320
	9,418	13,731	13,731	13,731	13,731
	(301.95)	1,966	4,880	8,040	11,527
号	10,583	17,290	19,909	22,871	26,173
	16,532	22,191	28,693	31,886	36,593

( )	2020	2021	2022E	2023E	2024E
	6,977	9,249	11,777	13,900	15,684
	5,061	5,982	7,516	9,040	10,345
功	68.74	85.30	108.62	128.20	144.65
	105.96	131.32	153.10	166.80	172.52
	369.92	441.03	529.98	611.61	658.72
加	(119.93)	(140.65)	(298.03)	(285.10)	(278.34)
亦	(11.26)	17.80	(38.89)	(31.70)	(39.25)
件 受	1.19	0.09	0.44	0.58	0.37
	27.77	111.72	30.14	33.22	33.22
	1,072	2,351	3,035	3,291	3,632
	16.05	5.03	5.03	5.03	5.03
	2.08	1.57	1.57	1.57	1.57
	1,086	2,354	3,039	3,294	3,636
	25.94	96.35	124.36	134.83	148.80
	1,060	2,258	2,914	3,160	3,487
	96.05	(10.12)	295.40	197.49	185.26
号	963.66	2,268	2,619	2,962	3,302
EBITDA	1,039	2,182	3,345	3,751	4,156
EPS ( )	0.73	1.72	1.98	2.24	2.50

为 加

(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
	21.50	32.56	27.33	18.03	12.83
	124.31	119.34	29.12	8.42	10.38
号	140.46	135.34	15.48	13.10	11.47
(%)					
	27.47	35.33	36.18	34.97	34.04
	15.19	24.41	24.75	22.73	22.23
ROE	8.98	12.90	14.28	13.40	12.89
ROIC	24.87	40.41	37.84	43.78	40.68
亦 (%)	28.62	21.14	28.85	26.07	26.05
(%)	(43.66)	(57.31)	(50.85)	(56.49)	(55.19)
	3.60	3.41	2.51	2.77	2.82
	3.16	3.03	2.24	2.47	2.51
亦	0.52	0.48	0.46	0.46	0.46
	7.83	9.62	8.52	8.66	8.93
	5.62	5.62	5.76	5.67	5.68
( )					
( )	0.73	1.72	1.98	2.24	2.50
( )	1.39	2.62	1.65	3.42	2.32
亦( )	8.02	13.10	15.08	17.33	19.83
PE ( )	65.01	27.63	23.92	21.15	18.97
PB ( )	5.92	3.62	3.15	2.74	2.39
EV EBITDA ( )	55.67	24.08	15.69	13.26	11.62

( )	2020	2021	2022E	2023E	2024E
	1,832	3,454	2,181	4,515	3,061
	1,060	2,258	2,914	3,160	3,487
	0.00	0.00	545.24	699.46	829.44
加	(119.93)	(140.65)	(298.03)	(285.10)	(278.34)
	(27.77)	(111.72)	(30.14)	(33.22)	(33.22)
受	93.70	444.17	(926.98)	985.18	(928.58)
	826.35	1,005	(23.27)	(11.14)	(15.14)
	(1,267)	(1,902)	(2,128)	(1,864)	(1,722)
	(572.64)	(1,266)	(1,798)	(1,446)	(1,216)
	(146.60)	(1,282)	(350.29)	(438.70)	(524.93)
	(547.48)	645.57	20.53	21.58	18.78
	4,453	2,889	(410.47)	353.08	282.78
	6.01	75.26	3,431	(422.88)	546.61
	(63.87)	(1,376)	111.33	45.50	(9.83)
功	300.43	(102.38)	0.00	0.00	0.00
功	3,969	4,313	0.00	0.00	0.00
	241.51	(21.34)	(3,953)	730.46	(254.00)
功	4,952	4,400	(357.01)	3,004	1,622

号

双 :
其 、

号 其 加 号“(、
、 号 、 号
、

号 号 (“)
、

双 、
、 件 件 、
、 、
、

号 FINRA FINRA / 其 FINRA
、

、 其 加
、 冲 售
、 分 、
、

、
受
、

、
号 号 加 亦
加 号 加、

/ 、 加、
亦 加 冲 、
/ 、
冲 售 、 其 、

国 国
双 取 、

号 、 号 册
( ) 号 、 号
“
专 、 号 、
加 号 加 、

号 , (号 《
、 (号取 加
号 号 号 号、
, (号 、

-

- （ 号 号 、
- 300373 CH（ （ 号 号 / 号 号
1% 、
- （ 号 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure
- “、

（ 号 、 （
号 FINRA（ 、
（ 号 1934 《 （ 15a-6
、 （ 号 号 其 FINRA（
（ 号 取 FINRA 号
、 （ 号 号 号
号 号、 （ 号
（ 号 、

-

- 、
加 、 “ FINRA
、 号 加 、
- 688396 CH（ 号 号 / 号 12
144A 、
- 300373 CH（ 号 号 / 号 号
1% 、
- 号 号 / 号, /
号 / 其 （ 号 / 其
（、
- 号 号 / 号, /
（ （、
、

6 12 号 （
A 300 500 （ 其

号

件 15%
件 5%~15%
件 -15%~5%
单 件 15%
件 / 号
、 号

号其 “ 加 91320000704041011J
(号其 “ 加 AOK809
(号 FINRA(其 加
加 CRD#:298809/SEC#:8-70231

号

卖享
卖享 228 1 / 210019
86 25 83389999/ 86 25 83387521
ht-rd@htsc.com

化享
化享 天 28 天 A 18 /
100032
86 10 63211166/ 86 10 63211275
ht-rd@htsc.com

5999 10 / 518017
86 755 82493932/ 86 755 82492062
ht-rd@htsc.com

18 E 23 / 200120
86 21 28972098/ 86 21 28972068
ht-rd@htsc.com

(号
99 58 5808-12
+852-3658-6000/ +852-2169-0770
research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

(号
10 41 10001(
+212-763-8160/ +917-725-9702
: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com