

(688396)



() ()
021-38676820 021-38677388
wangcong@gtjas.com zhangtianwen@gtjas.com
S0880517010002 S0880118090094

IDM 沉

● 2020-2022 5.22 7.17
9.25 EPS 0.43 0.59 0.76 2020 9.33
PB 74.80 19.58%

● 40%+ 1

2

IDM

IDM

40%+

● 1
编 IGBT IPM 编

SiC MOSFET GaN SiC
MEMS IOT 2 3
12

● IGBT

● 编

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
(+/-)%	6,271	5,743	6,440	7,406	8,888
	7%	-8%	12%	15%	20%
EBIT	546	274	502	645	865
(+/-)%	8150%	-50%	83%	29%	34%
	429	401	522	717	925
(+/-)%	511%	-7%	30%	37%	29%
	0.35	0.33	0.43	0.59	0.76
	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
(%)	8.7%	4.8%	7.8%	8.7%	9.7%
(%)	10.4%	7.4%	5.1%	6.5%	7.7%
(%)	6.7%	3.5%	3.5%	4.2%	5.2%
EV/EBITDA	0.61		124.38	100.34	74.20
	161.59	173.16	132.95	96.76	75.03
(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

不

74.80

62.55

57.81

2020.07.08

52 32.38-59.45
70,293
/ A 1,216/237
B /H 0/0
20%
21.30
899.96

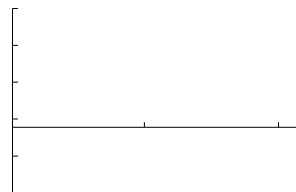
9,788

8.05

7.2

-47.11%

EPS	2019A	2020E
Q1	0.02	0.09
Q2	0.12	0.11
Q3	0.09	0.08
Q4	0.11	0.15
	0.33	0.43



(%)	1M	3M	12M
	37%	65%	
	23%	46%	-14%
IDM			
2020.06.08			

2020.07.08

允

(688396)

74.80

62.55

57.81

www.crmicro.com

按

%

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
未	6,271	5,743	6,440	7,406	8,888
	4,690	4,431	4,755	5,378	6,320
	85	66	74	85	102
	126	112	126	144	173
	374	377	423	486	583
EBIT	546	274	502	645	865
债取	0	0	0	0	0
	11	0	0	0	0
	0	31	47	-40	-48
	586	478	685	956	1,244
	53	-6	72	100	128
业	108	112	130	179	231
	429	401	522	717	925
	1,538	2,438	6,984	7,310	7,760
	27	44	44	44	44
	0	82	82	82	82
	3,898	3,816	3,966	4,266	4,566
	571	557	557	557	557
	9,992	10,095	15,203	16,412	17,966
	4,654	1,979	2,121	2,384	2,783
	318	1,726	1,726	1,726	1,726
业	5,020	6,391	11,356	12,302	13,458
未(IC)	7,471	7,897	12,862	13,808	14,964
NOPLAT	497	277	452	581	778
日	953	709	-7	-7	-7
	133	-1,192	63	64	99
未	-533	-611	-308	-508	-557
	1,050	-816	200	130	314
	1,482	576	631	889	1,113
	-575	-41	-308	-508	-557
	-627	-180	4,223	-56	-105
	281	356	4,546	325	450
	6.7%	-8.4%	12.1%	15.0%	20.0%
EBIT	8150.3%	-49.9%	83.3%	28.6%	33.9%
	511.0%	-6.7%	30.2%	37.4%	29.0%
	25.2%	22.8%	26.2%	27.4%	28.9%
EBIT	8.7%	4.8%	7.8%	8.7%	9.7%
	6.8%	7.0%	8.1%	9.7%	10.4%
(ROE)	10.4%	7.4%	5.1%	6.5%	7.7%
(ROA)	5.4%	5.1%	4.3%	5.5%	6.4%
未 (ROIC)	6.7%	3.5%	3.5%	4.2%	5.2%
大	91.9	86.9	86.9	86.9	86.9
大	35.0	51.8	51.8	51.8	51.8
大	581.6	641.6	861.6	808.8	737.9
未 /	3.5	1.4	1.2	1.2	1.2
	8.5%	10.6%	4.8%	6.9%	6.3%
	49.8%	36.7%	25.3%	25.0%	25.1%
	99.1%	58.0%	33.9%	33.4%	33.5%
债					
PE	161.59	173.16	132.95	96.76	75.03
PB	0.00	0.00	6.76	6.29	5.81
EV/EBITDA	0.61		124.38	100.34	74.20
P/S					

52

32.38-59.45
70,293

1.				
40%+	.....			4
1.1.			.....	4
1.2.			.....	6
1.3.	IDM			
40%+7				
2.			.....	9
2.1.	IGBT		.....	10
2.2.	SiC	SiC MOSFET	GaN	.. 12
2.3.		IOT	....	15
3.	12		.....	18
4.	.....			19
5.	.....			20
6.	.....			20

1.

40%+

1

2

3

IDM

IDM

IDM

IDM

100%

40%+

1.1.

IDM+

不

2019

79%

5-10

8

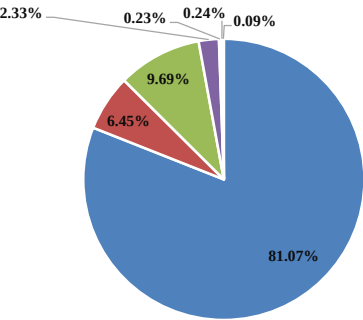
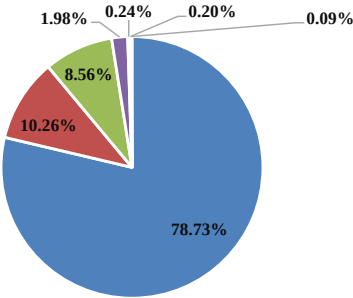
12019

78.73%

22019

81.07%

不



		25		5.00%		3.80%
		8		2.00%		12.25%
		5		0.00%		20.00%
	3	5		0.00%	2.00%	19.60% 33.33%
		8		0.00%		12.50%
		5		0.00%		20.00%
		10		2.00%		9.80%

	2019	2018	2017	2016
边	9.06	13.09	9.15	6.62
	20.62%	22.28%	14.60%	11.53%
槽				

陈									
1	8			MOS		MOS		2009	2017
			MOS	SBD					
2	8		Advance	BCD	Analog	DMOS		2008	2016
3	6							1997	2005
4	6	1#	Analog	BCD	MEMS	DMOS	Power	2005	2013
5	6	2#		Discrete				2007	2015

2019H2

2-3

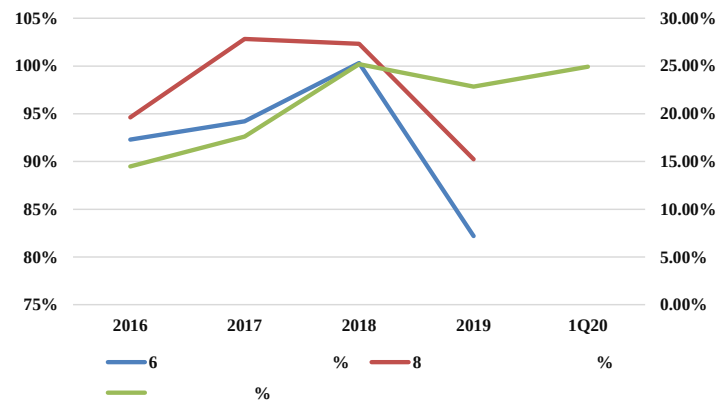
20Q1

2020Q1

IDM

不

4 20Q1



1.3. IDM

40%+

IDM

IDM

IDM

40%+

1 IDM

IDM

IDM

2019

IDM

29.48%

17.76%

IDM

IDM

IDM

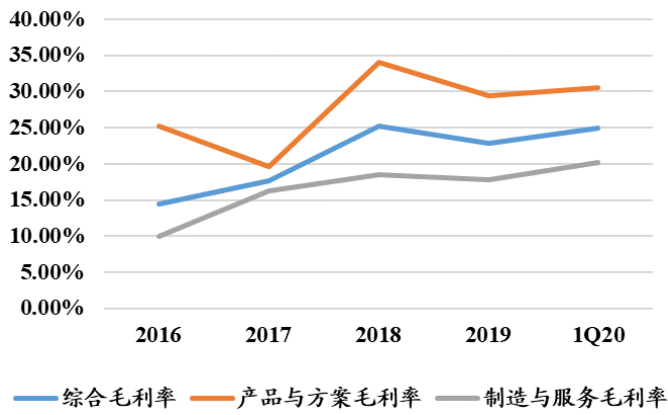
IDM

5

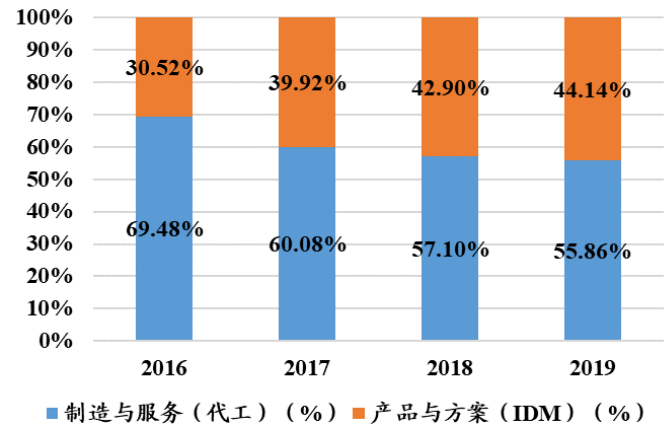
按 IDM

6 2016-2019

按 IDM



Wind



Wind

2

IDM
40%+

a

IDM

IDM

IDM

IDM

IDM

IDM

b

IDM

MOSFET

IGBT

IDM

IDM

1 2

IDM

IDM

2016-

2019

IGBT

MOSFET+IGBT

26%

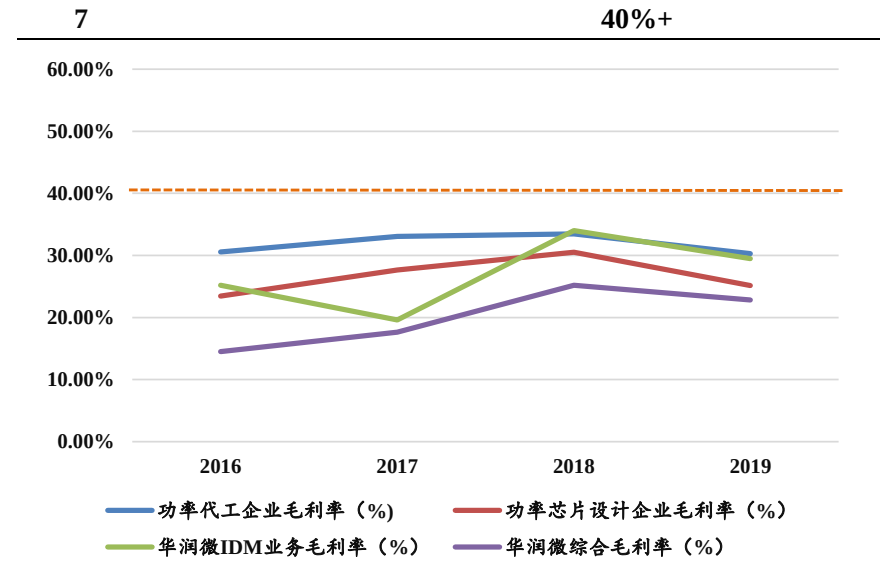
32%

58%

IDM

100%

40%+



1

2

3

2019

2019

2019H1

2.

IGBT

1

MOS

IGBT

2

MEMS

IOT

MEMS

IDM

IDM

Fabless Foundry

IDM

a

b

c

2.1. IGBT

IGBT

IGBT

IGBT

IGBT

Trench-FS

IGBT

IGBT

IGBT

IGBT

8

IGBT

IGBT

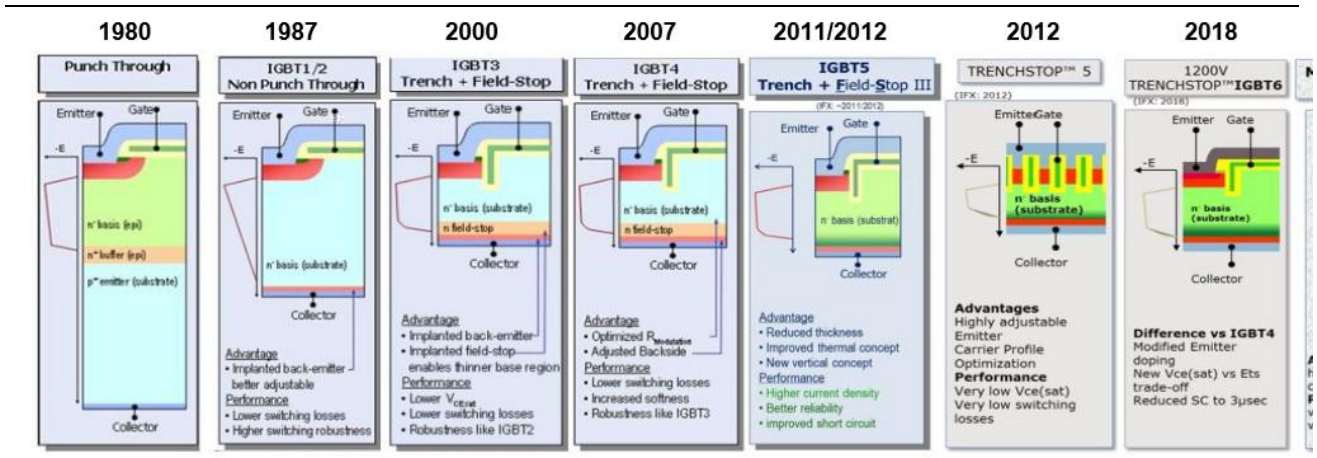
6

8

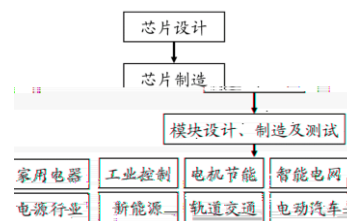
IGBT

IGBT

8 IGBT



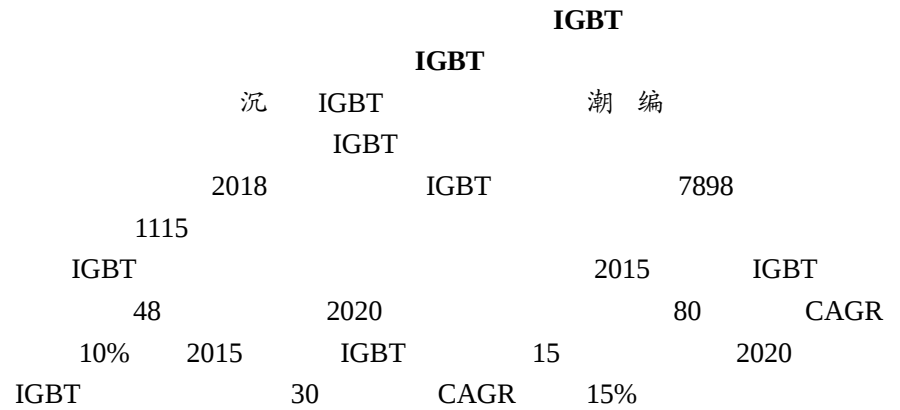
9 IGBT



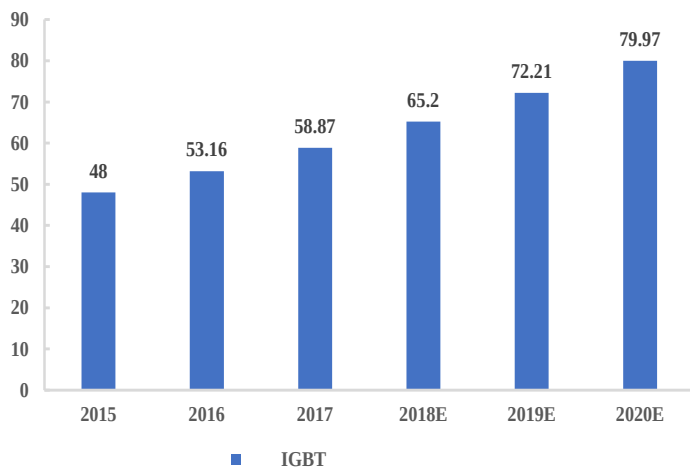
IGBT

IGBT

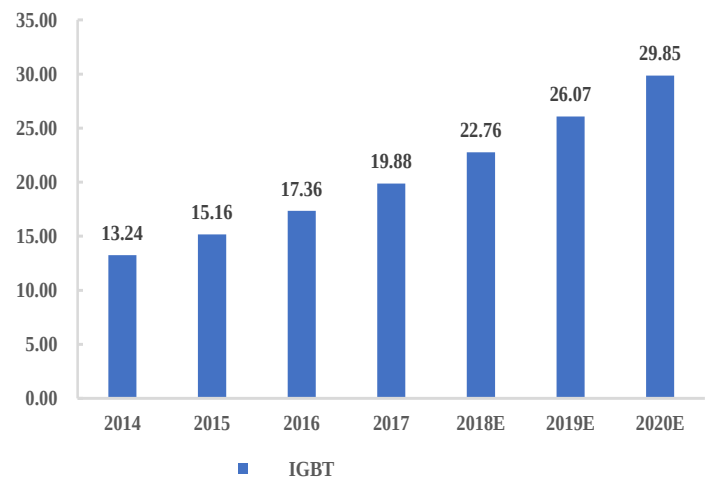
CS5755AT	IPM	5A/500V	MOSFET
CS5753BP	IPM	3A/500V	MOSFET
CS5752AT	IPM	2A/500V	MOSFET



10 IGBT 2020 80



11 IGBT



2.2. SiC

SiC MOSFET GaN

11 SiC 2022 GaN 4.5

SiC GaN

SiC
MOSFET IGBT SBD
GaN

潮

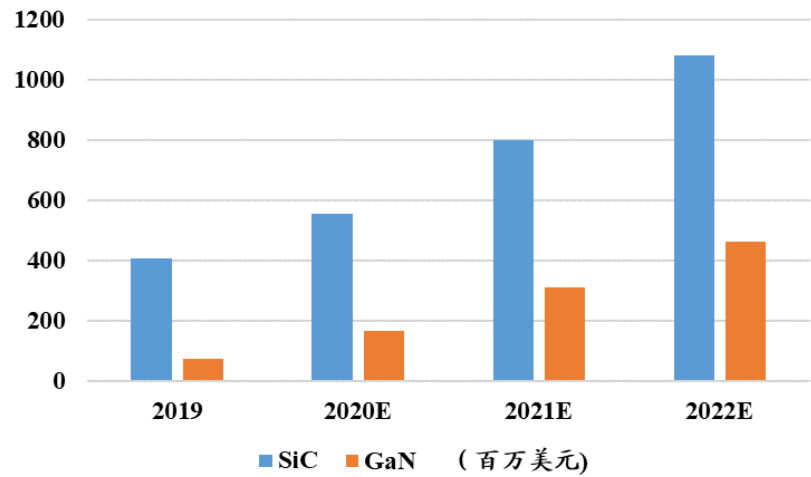
5G

Yole Development
11

2022
SiC

GaN
4.5

12



Yole

6

GaN SiC

IDM

650V

GaN

SiC JBS

SiC MOSFET

6

SiC

GaN

陈

GaN

6

SiC

SiC

GaN

GaN

6

GaN

GaN MOCVD

600V

GaN HEMT

650V

SiC

6

SiC

1000

沉 2000

SiC

JBS

)

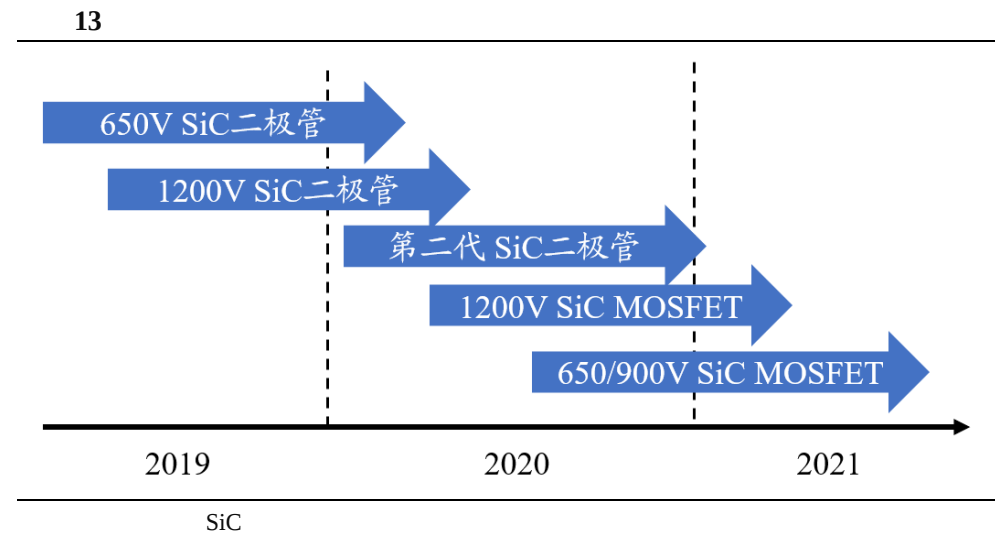
SiC MOSFET

-

1200V 650V SiC JBS

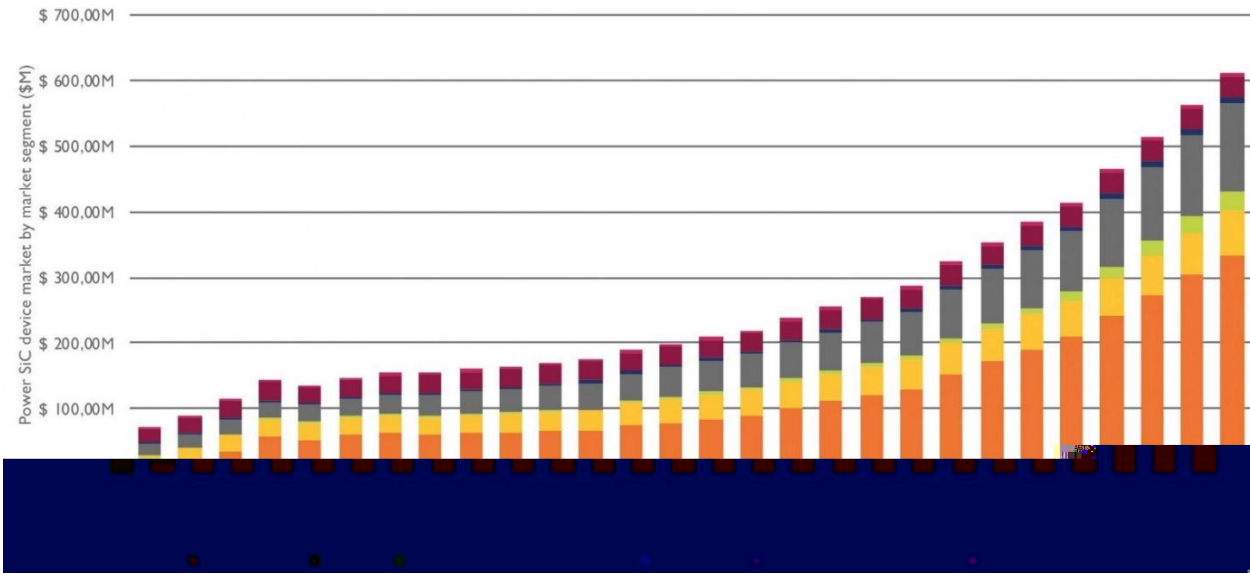
		UPS	潮		2020	6
8	SiC					
SiC MOSFET		650V	1200V		2021	

	6	SiC				
					①	
②	650V	4-50A	1200V	2-40A		



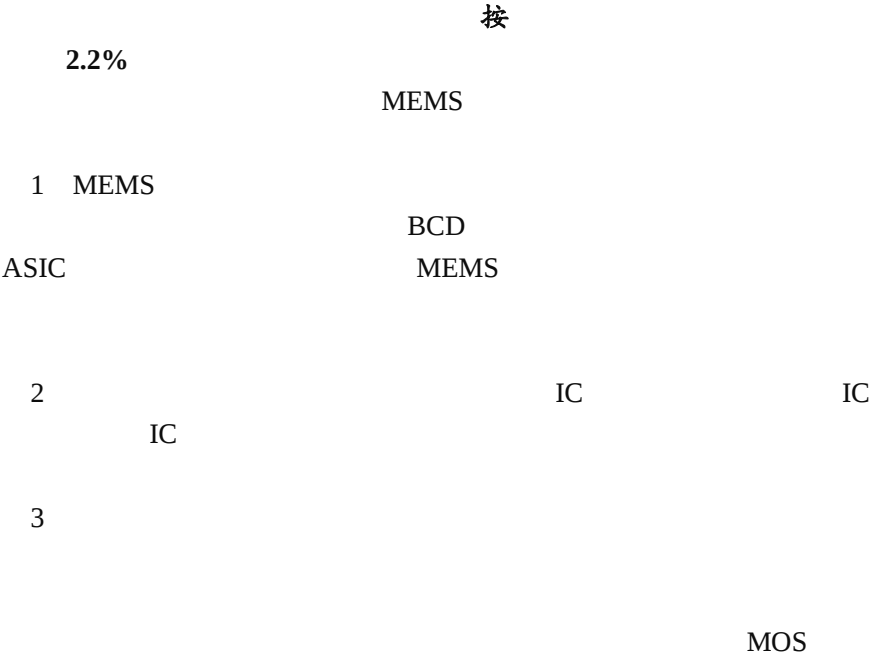
	潮	5G				
SiC	5G					
		SiC		2020		
/		SiC				
		潮	/OBC	编	UPS	
		潮		潮		
DC	潮			PCU	编	DC-

14 SiC 潮



Yole

2.3. IOT



7:

MEMS

潮

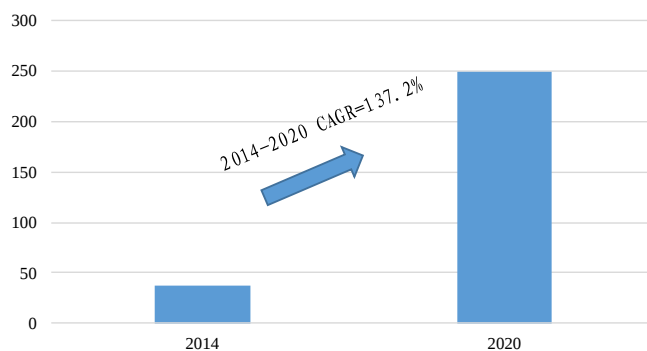
潮

15 IDM

Wind

公司 IDM 产业链的技术积累有益于提供传感器的技术竞争力。在设计、制造及封测三大环节上，MEMS 传感器具有更高的要求，制造工艺也会更加复杂。目前，高端的 MEMS 传感器生产厂商大都是在设计、制造层面都具有深厚积累的 IDM 企业。根据 Yole Development，2017 年全球前十大 MEMS 厂商中八家为

CAGR=137.2%



Gartner

MEMS

2018

944

12.56%

MEMS

MEMS

MEMS

60%

MEMS

2018

MEMS

146

10.8%

潮

MEMS

Yole Development

2018-2022

MEMS

14.85%

60%

2018

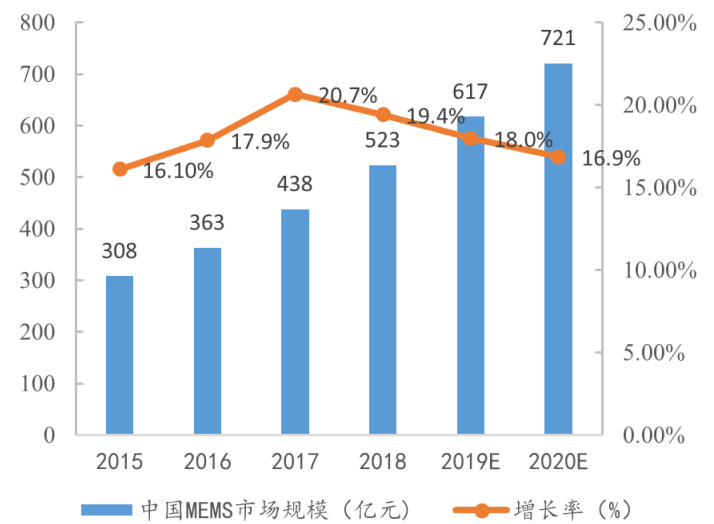
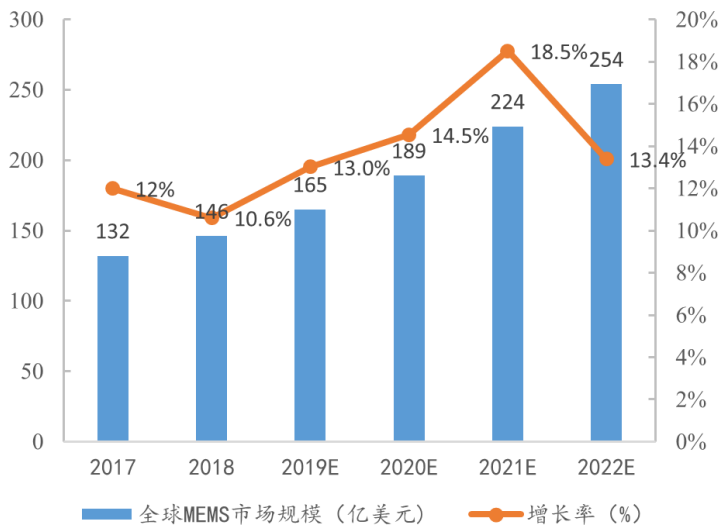
MEMS

523

19.5%

2018-2020

17.41%



数据来源: Yole, 公司招股说明书, 国泰君安证券研究

数据来源: 赛迪顾问, 公司招股说明书, 国泰君安证券研究

3. 12

12

12

潮

IDM

12

潮

2012

12

2018 11

2021

12

18

12

2018

2020

2022

12

100

12

2020

90nm

IDM

MOSFET IGBT

潮

8

12

20%-30%

12

1

12

8

2.25

2.25

2

12

12

12

8

12

8

3

12

12

半

潮

12

12

12

潮

4.

2020

IDM

按

2020/2021/2022

22.88%/19.79%/32.00%

2020/2021/2022

5.20%/10.58%/ 8.00%

2020/2021/2022

52%/50%/45%

2020/2021/2022

0

2020/2021/2022

12.14%/15.00%/20.00%

2020/2021/2022

26.16%/27.38%/28.89%

8

		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
制造与服务	收入（百万元）	3519.76	3571.91	3183.52	3348.92	3703.13	3999.38
	占收入比例（%）	59.90%	56.96%	55.44%	52.00%	50.00%	45.00%
	增速（%）		1.48%	-10.87%	5.20%	10.58%	8.00%
	毛利率（%）	16.33%	18.57%	17.76 %	18.00%	17.76%	17.76%
产品与方案	收入（百万元）	2339.06	2683.49	2515.66	3091.31	3703.13	4888.13
	占收入比例（%）	39.81%	42.79%	43.81%	48.00%	50.00%	55.00%
	增速（%）		14.73%	-6.25%	22.88%	19.79%	32.00%
	毛利率（%）	19.59%	34.02%	29.48%	35.00%	37.00%	38.00%
其他	收入（百万元）	16.77	15.40	43.60	0.00	0.00	0.00
	增速（%）		-8.17%	183.12%	-	-	-

毛利率 (%)	14.00%	28.46%	10.04%	-	-	-
综合收入 (百万元)	5875.59	6270.80	5742.78	6440.23	7406.26	8887.52
增速 (%)		6.73%	-8.42%	12.14%	15.00%	20.00%
综合毛利率 (%)	17.62%	25.20%	22.84%	26.16%	27.38%	28.89%

wind

2020-2022
 0.43 0.59 0.76

5.22 7.17 9.25 EPS

5.

A IDM

1

DFN/QFN SGT MOS SBD 潮

JBS

2

PB PS IDM

50%

PB 2020 PB 6.22 2020 9.33

PB 74.80

PS

募投项目不及预期的风险。公司募资研发前瞻性技术存在一定不确定性，建设项目可能不能如期完成。若募投项目进展不及预期，可能对公司产能及产品技术先进性产生不利影响，进而影响公司业绩。

下游需求波动的风险。公司业务覆盖半导体产业链，半导体行业的景气度与需求波动对公司影响较大。若未来发生贸易纠纷或行业冲击，将对公司业绩产生不利冲击

境外法律变动的风险。公司根据《开曼群岛公司法》设立，通过境内控股子公司于中国境内开展经营，须遵守开曼群岛相关法律的规定。若开曼群岛的法律制度和相关政策发生变化，则公司进行股利分配时可能被征收相关税费，进而可能对投资者获取投资回报造成不利影响。

未

制

制了制
未未

下万

未

制任代三
未决三

未

未下回
下下

未

未

未

未同未供币未下
未未未未未未

未

制

下下
下下

未

未下未

下

未

下下回未
未未未未

利下
决三未未

决三未
下下

心

下

未

决三未
未未未未

接

制

回回
决三未

未

争

下未
心

回下未代

未

未

下代
制

下未

未

未代代三
未未代

未

未未回未

制未下未

未

下

回

未

代币同0
币同0
润
1..润
0
币同0
润
1..润

1..润3代

1..润33

1..润33

1..三3代

1..

未1..

1..

制

业46
07

12

4..7且

0.

06

0..0.
.016454444

36.04
.53301754666

..2.
..3710577

gj erh c c a erh am