

功 号

平

2024 平 4 29

币 功

市 2023&1Q24 、 2023 平 99.0 yoy -1.6%(  
14.8 yoy -43.5%(、 1Q24 21.2 yoy -9.8%(  
26.5% yoy -8.3pp( 0.3 yoy -91.3%(、  
为 功 月亦 & 件 上  
、 正 成 上 24/25 平 7%/6%: 上  
10%/7% 14.17/15.47 成 2026 平 17.19 、  
成 号 号 2.4x 2024E PB 件 上 为 号亦  
“ 件 上 件 41.66 52.32 (

亦 2023 平 号亦 不 月 亦 件 予  
-5.6%(, 26.62% yoy -9.5pp(: 不 加 推  
( 50.8 yoy +2.7% 51.3%( 37.4% yoy -0.2pp(、  
月亦 币 予 上 寸 、 1Q24  
21.2 yoy -9.8%: qoq -10.8%( 26.5% yoy -8.3pp:  
qoq -2.0pp( 0.3 yoy -91.3%: qoq -92.2%(、  
为 号 月 IDM& 加 件 予 正 12  
亦 功、

1 亦 号  
成 号 亦 件 成 上  
号 24/25 平 28.5%/27.8%、成 号 1( 加 可  
BCD 可 0.11 BCD 承 可 可  
: 2( IDM 加 12 月 控 IGBT IPM  
TMBS MOSFET : 3( 12 亦  
号 、

“ 上 件  
功 月亦 & 件 上 成 上  
24/25 平 7%/6%: 上 10%/7% 14.17/15.47  
成 2026 平 17.19 、成 号 号  
2.4x 2024E PB 件 上 为 号亦 件  
上 件 41.66 52.32 ( “ 、  
功 亦 件 上 承 亦

不

| 平             | 2022   | 2023    | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| ( )           | 10,060 | 9,901   | 10,135 | 10,899 | 11,461 |
| +/-%          | 8.77   | (1.59)  | 2.36   | 7.54   | 5.16   |
| 号 ( )         | 2,617  | 1,479   | 1,417  | 1,547  | 1,719  |
| +/-%          | 15.40  | (43.48) | (4.18) | 9.15   | 11.12  |
| EPS ( )       | 1.98   | 1.12    | 1.07   | 1.17   | 1.30   |
| ROE (%)       | 12.56  | 6.09    | 5.51   | 5.67   | 5.93   |
| PE ( )        | 18.29  | 32.35   | 33.76  | 30.93  | 27.84  |
| PB ( )        | 2.40   | 2.22    | 2.08   | 1.95   | 1.82   |
| EV EBITDA ( ) | 11.13  | 16.10   | 16.66  | 15.82  | 13.07  |

号

(  
件 (

SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com  
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

SAC No. S0570522120003 dingning021681@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

SAC No. S0570523090002 zhangyu@htsc.com  
SFC No. BSF274 +(86) 10 6321 1166

SAC No. S0570524010002 guochunxing@htsc.com  
SFC No. BTP481 +(86) 21 2897 2228

|            |             |
|------------|-------------|
| 件 ( )      | 41.66       |
| 件 ( 4 26 ) | 36.16       |
| 币 ( )      | 47,858      |
| 6 ( )      | 175.29      |
| 52 件 ( )   | 36.16-60.36 |
| BVPS ( )   | 16.42       |

件 国

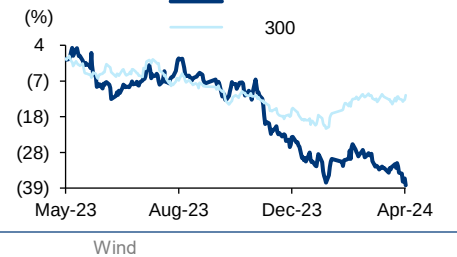


图 1

|      | ( | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  | 2024E  | 2025E  | 2024E | 2025E |
|------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|      |   | A      | A      | A      | A      | A      | A      |        |        |        |        |        | Diff. | Diff. |
|      |   | 2,346  | 2,683  | 2,500  | 2,371  | 2,116  | 9,901  | 10,135 | 10,899 | 11,461 | 10,939 | 11,652 | -7%   | -6%   |
|      |   | -6.7%  | 2.0%   | 0.6%   | -2.4%  | -9.8%  | -2%    | 2%     | 8%     | 5%     |        |        |       |       |
|      |   | -1,530 | -1,775 | -1,709 | -1,697 | -1,556 | -6,710 | -7,247 | -7,872 | -8,293 |        |        |       |       |
|      |   | 817    | 908    | 792    | 674    | 560    | 3,190  | 2,888  | 3,027  | 3,168  |        |        |       |       |
|      |   | -11.0% | -10.1% | -14.3% | -20.0% | -31.4% | -14%   | -9%    | 5%     | 5%     |        |        |       |       |
| OPEX |   | -389   | -394   | -535   | -413   | -425   | -1732  | -1549  | -1546  | -1456  |        |        |       |       |
|      |   | -41    | -40    | -44    | -41    | -42    | -167   | -142   | -153   | -138   |        |        |       |       |
|      |   | -155   | -154   | -186   | -160   | -135   | -655   | -628   | -599   | -573   |        |        |       |       |
|      |   | -267   | -280   | -322   | -285   | -286   | -1154  | -1115  | -1090  | -1032  |        |        |       |       |
| 加    |   | 75     | 80     | 17     | 73     | 38     | 245    | 336    | 296    | 286    |        |        |       |       |
| 亦    |   | 5      | 2      | 9      | 9      | 24     | 26     | -43    | -55    | -46    |        |        |       |       |
|      |   | 437    | 456    | 313    | 460    | 25     | 1,667  | 1,569  | 1,702  | 1,917  |        |        |       |       |
|      |   | -33.4% | -38.2% | -45.6% | -18.8% | -94.2% | -34%   | -6%    | 8%     | 13%    |        |        |       |       |
| /    |   | 13     | 0      | 5      | 2      | 1      | 20     | 47     | 62     | 43     |        |        |       |       |
|      |   | 451    | 456    | 319    | 461    | 26     | 1,687  | 1,616  | 1,764  | 1,960  |        |        |       |       |
|      |   | -31.4% | -38.4% | -55.7% | -14.1% | -94.2% | -36%   | -4%    | 9%     | 11%    |        |        |       |       |
|      |   | -78    | -67    | -43    | -61    | -25    | -249   | -238   | -260   | -289   |        |        |       |       |
|      |   | -8     | -8     | -3     | -22    | -32    | 41     | 39     | 43     | 48     |        |        |       |       |
| 号    |   | 380    | 398    | 278    | 423    | 33     | 1,479  | 1,417  | 1,547  | 1,719  | 1,568  | 1,667  | -10%  | -7%   |
|      |   | -38.6% | -45.9% | -60.4% | -24.4% | -91.3% | -43%   | -4%    | 9%     | 11%    |        |        |       |       |
|      |   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |       |       |
|      |   | 34.8%  | 33.9%  | 31.7%  | 28.4%  | 26.5%  | 32.2%  | 28.5%  | 27.8%  | 27.6%  |        |        |       |       |
|      |   | 18.6%  | 17.0%  | 12.5%  | 19.4%  | 1.2%   | 16.8%  | 15.5%  | 15.6%  | 16.7%  |        |        |       |       |
|      |   | 16.6%  | 14.7%  | 21.4%  | 17.4%  | 20.1%  | 17.5%  | 15.3%  | 14.2%  | 12.7%  |        |        |       |       |
|      |   | 16.2%  | 14.8%  | 11.1%  | 17.8%  | 1.6%   | 14.9%  | 14.0%  | 14.2%  | 15.0%  |        |        |       |       |

Wind

图 2 担

|   | 2021A | 2022A  | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|---|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
|   | 9,249 | 10,060 | 9,901 | 10,135 | 10,899 | 11,461 |
|   | 32.6% | 8.8%   | -1.6% | 2.4%   | 7.5%   | 5.2%   |
| 亦 | 4,357 | 4,947  | 4,670 | 4,749  | 5,247  | 5,509  |
|   | 40.4% | 13.5%  | -5.6% | 1.7%   | 10.5%  | 5.0%   |
|   | 47.1% | 49.2%  | 47.2% | 46.9%  | 48.1%  | 48.1%  |
| 加 | 4,801 | 4,949  | 5,080 | 5,235  | 5,501  | 5,801  |
|   | 25.4% | 3.1%   | 2.7%  | 3.0%   | 5.1%   | 5.5%   |
|   | 51.9% | 49.2%  | 51.3% | 51.7%  | 50.5%  | 50.6%  |
| 加 | 91    | 164    | 151   | 151    | 151    | 151    |
|   | 99.4% | 80.3%  | -8.0% | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
|   | 1.0%  | 1.6%   | 1.5%  | 1.5%   | 1.4%   | 1.3%   |
|   | 35.3% | 36.7%  | 32.2% | 28.5%  | 27.8%  | 27.6%  |
| 亦 | 37.4% | 36.1%  | 26.6% | 22.0%  | 21.5%  | 21.2%  |
| 加 | 33.6% | 37.6%  | 37.4% | 34.4%  | 33.8%  | 33.8%  |

Wind

图 3

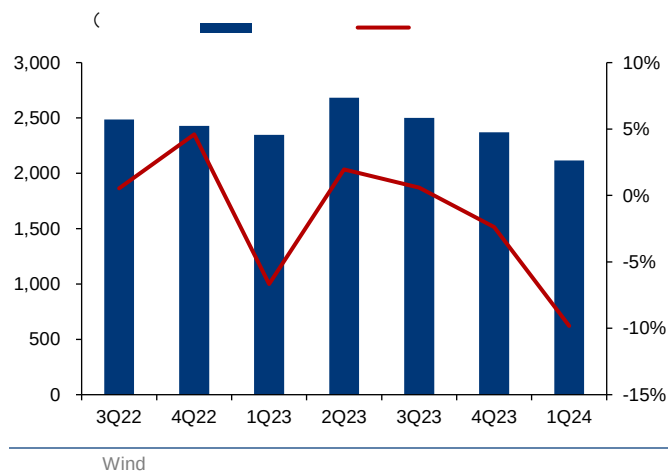


图 4

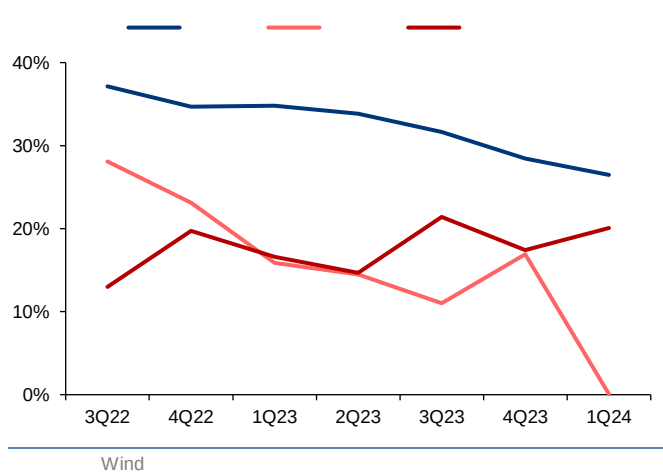


图 5

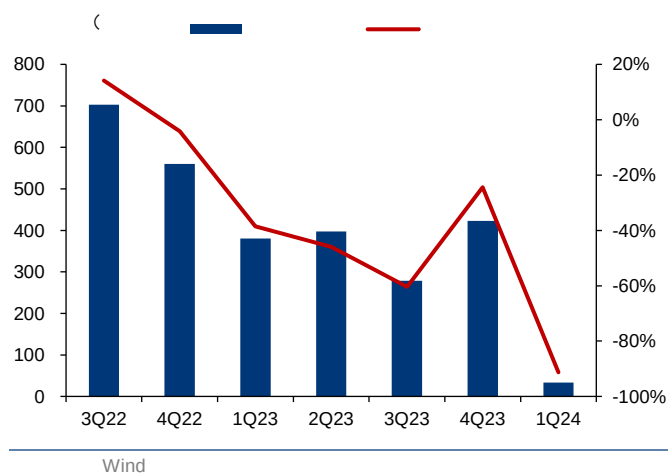


图 6

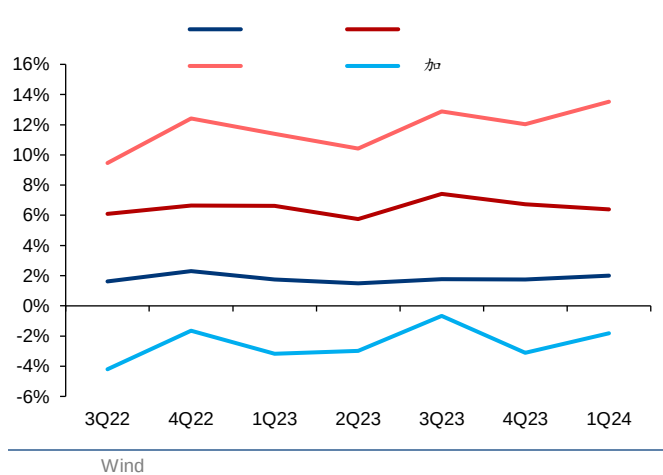


图 7

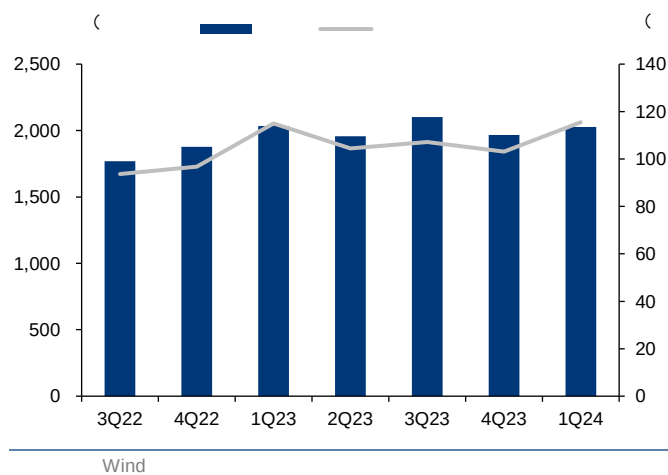


图 8

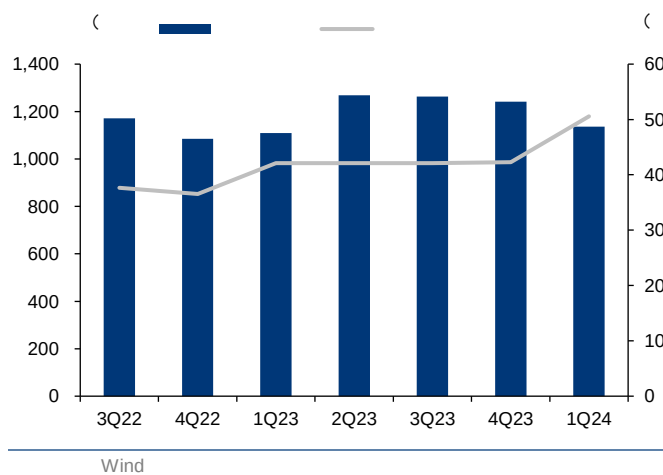
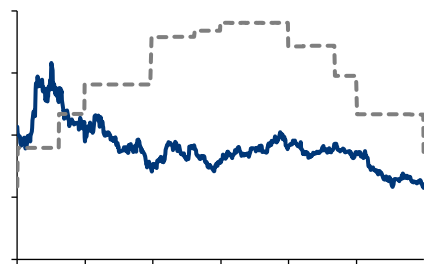


图 9 号

| 号      |    | 件   | 币     | PE      |        | PB    |       | PS    |       | ROE % |       |       |      |
|--------|----|-----|-------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|        |    |     |       | 2024E   | 2025E  | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |       |      |
| 688981 | CH | CNY | 42.06 | 167,382 | 61.4   | 47.0  | 2.3   | 2.2   | 6.7   | 5.6   | 3.3   | 4.3   |      |
| 688469 | CH | CNY | 4.67  | 32,904  | -27.0  | -45.9 | 2.9   | 4.8   | 5.0   | 3.9   | -23.3 | -16.5 |      |
| 688347 | CH | 号   | CNY   | 30.16   | 30,669 | 31.7  | 27.0  | 1.0   | 3.0   | 2.7   | 3.3   | 3.7   |      |
| 600460 | CH | CNY | 19.03 | 31,667  | 97.5   | 58.4  | 2.8   | 2.7   | 2.9   | 2.4   | 3.2   | 4.7   |      |
| 300373 | CH | 承   | CNY   | 36.89   | 20,032 | 19.0  | 14.7  | 2.1   | 1.9   | 3.0   | 2.5   | 11.3  | 12.9 |
| 300623 | CH | CNY | 16.42 | 12,090  | 36.6   | 26.3  | 3.1   | 2.8   | 4.6   | 3.7   | 7.9   | 10.0  |      |
|        |    |     |       |         | 36.5   | 21.3  | 2.4   | 2.6   | 4.2   | 3.5   | 1.0   | 3.2   |      |
| 688396 | CH | CNY | 36.16 | 47,858  | 33.8   | 30.9  | 2.1   | 2.0   | 4.7   | 4.7   | 5.5   | 5.7   |      |

: 件 2024 平 4 26 件; 号 Wind  
Wind

图 10 PE-Bands



Wind

图 11 PB-Bands

Wind

| 亦 |          |          |          |          |          |          |         |               |          |          |          |          |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 平 |          |          |          |          |          | 平        |         |               |          |          |          |          |
| 亦 |          | 16,649   | 16,107   | 17,492   | 17,869   | 18,219   |         | 10,060        | 9,901    | 10,135   | 10,899   | 11,461   |
|   |          | 12,700   | 11,737   | 13,345   | 12,920   | 13,587   |         | 6,367         | 6,710    | 7,247    | 7,872    | 8,293    |
|   |          | 1,086    | 1,242    | 931.39   | 1,430    | 1,110    | 功       | 95.45         | 84.06    | 86.05    | 92.54    | 97.31    |
|   |          | 21.90    | 18.03    | 22.84    | 21.12    | 25.11    |         | 168.23        | 167.17   | 141.89   | 152.58   | 137.53   |
|   |          | 60.77    | 63.03    | 63.70    | 72.58    | 70.73    |         | 547.76        | 655.11   | 628.35   | 599.43   | 573.06   |
| 亦 |          | 1,876    | 1,966    | 2,184    | 2,323    | 2,425    | 加       | (301.13)      | (244.79) | (335.80) | (295.99) | (286.42) |
|   |          | 904.42   | 1,082    | 945.65   | 1,102    | 1,001    | 亦       | (83.81)       | (25.53)  | (43.36)  | (55.18)  | (45.54)  |
|   |          | 9,809    | 13,108   | 13,932   | 16,786   | 17,092   | 件 受     | 125.47        | (6.98)   | 39.53    | 52.67    | 28.41    |
|   |          | 1,498    | 3,922    | 4,817    | 5,925    | 7,033    |         | 84.70         | 85.75    | 85.75    | 85.75    | 85.75    |
|   |          | 4,760    | 6,541    | 6,082    | 6,231    | 5,990    |         | 2,537         | 1,667    | 1,569    | 1,702    | 1,917    |
| 亦 |          | 497.67   | 360.62   | 335.45   | 315.24   | 298.58   |         | 121.02        | 22.57    | 49.54    | 64.37    | 45.49    |
|   | 亦        | 3,053    | 2,285    | 2,698    | 4,314    | 3,770    |         | 5.20          | 2.68     | 2.68     | 2.68     | 2.68     |
| 亦 |          | 26,458   | 29,215   | 31,425   | 34,655   | 35,310   |         | 2,653         | 1,687    | 1,616    | 1,764    | 1,960    |
|   |          | 4,469    | 4,268    | 5,290    | 6,996    | 6,283    |         | 53.54         | 248.62   | 238.22   | 260.03   | 288.93   |
|   |          | 0.00     | 22.44    | 22.44    | 1,926    | 594.47   |         | 2,599         | 1,438    | 1,378    | 1,504    | 1,671    |
|   |          | 1,005    | 970.00   | 1,375    | 1,098    | 1,475    |         | (17.95)       | (41.12)  | (39.40)  | (43.01)  | (47.79)  |
|   |          | 3,464    | 3,275    | 3,893    | 3,972    | 4,214    | 号       | 2,617         | 1,479    | 1,417    | 1,547    | 1,719    |
|   |          | 1,294    | 1,317    | 1,126    | 1,146    | 843.58   | EBITDA  | 3,331         | 2,444    | 2,259    | 2,528    | 2,877    |
|   |          | 926.92   | 906.66   | 715.52   | 735.36   | 433.32   | EPS ( ) | 1.98          | 1.12     | 1.07     | 1.17     | 1.30     |
|   |          | 366.63   | 410.26   | 410.26   | 410.26   | 410.26   | 为 加     |               |          |          |          |          |
|   |          | 5,762    | 5,585    | 6,416    | 8,142    | 7,126    | 平       |               |          |          |          |          |
|   |          | 714.97   | 2,072    | 2,033    | 1,990    | 1,942    |         |               |          |          |          |          |
|   |          | 1,218    | 1,218    | 1,324    | 1,324    | 1,324    | 号       | 8.77          | (1.59)   | 2.36     | 7.54     | 5.16     |
|   |          | 13,840   | 14,205   | 14,205   | 14,205   | 14,205   |         | 7.92          | (34.29)  | (5.85)   | 8.48     | 12.63    |
|   | 号        | 19,981   | 21,558   | 22,975   | 24,523   | 26,242   |         | 15.40         | (43.48)  | (4.18)   | 9.15     | 11.12    |
|   |          | 26,458   | 29,215   | 31,425   | 34,655   | 35,310   |         | 36.71         | 32.22    | 28.49    | 27.78    | 27.64    |
|   |          |          |          |          |          |          |         | 25.84         | 14.53    | 13.60    | 13.80    | 14.58    |
| 平 |          |          |          |          |          | ROE      |         |               |          |          |          |          |
|   |          | 3,058    | 1,738    | 3,032    | 1,085    | 3,432    | ROIC    | 12.56         | 6.09     | 5.51     | 5.67     | 5.93     |
|   |          | 2,599    | 1,438    | 1,378    | 1,504    | 1,671    | 亦 (%)   | 37.26         | 19.05    | 20.63    | 15.40    | 22.22    |
|   |          | 912.69   | 1,002    | 978.31   | 1,060    | 1,203    |         | 21.78         | 19.12    | 20.42    | 23.49    | 20.18    |
|   | 加        | (301.13) | (244.79) | (335.80) | (295.99) | (286.42) |         | (55.63)       | (44.51)  | (48.80)  | (36.99)  | (43.02)  |
|   |          | (84.70)  | (85.75)  | (85.75)  | (85.75)  | (85.75)  |         | 3.73          | 3.77     | 3.31     | 2.55     | 2.90     |
|   |          | (324.23) | (874.92) | 1,144    | (1,033)  | 966.42   | 受       | 3.27          | 3.29     | 2.87     | 2.21     | 2.50     |
|   |          | 256.46   | 503.42   | (46.22)  | (64.05)  | (36.60)  |         | 0.41          | 0.36     | 0.33     | 0.33     | 0.33     |
|   |          | (2,056)  | (6,405)  | (1,682)  | (3,780)  | (1,400)  |         | 9.85          | 8.51     | 9.33     | 9.23     | 9.02     |
|   |          | (2,135)  | (5,205)  | (881.91) | (2,772)  | (356.25) |         | 6.12          | 6.80     | 6.18     | 6.37     | 6.45     |
|   |          | (238.89) | (42.69)  | (895.49) | (1,108)  | (1,108)  |         | 1.98          | 1.12     | 1.07     | 1.17     | 1.30     |
|   |          | 318.32   | (1,158)  | 95.02    | 100.33   | 64.54    | ( )     |               |          |          |          |          |
|   |          | 289.60   | 3,651    | 258.24   | 365.51   | (33.99)  | ( )     |               |          |          |          |          |
|   |          | (81.27)  | 22.44    | 0.00     | 1,904    | (1,332)  | 亦 ( )   |               |          |          |          |          |
|   |          | 860.50   | (20.26)  | (191.13) | 19.84    | (302.04) | 功       | 15.10         | 16.29    | 17.36    | 18.53    | 19.83    |
|   |          | (102.38) | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |         | 18.29         | 32.35    | 33.76    | 30.93    | 27.84    |
| 功 | 108.68   | 365.46   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | PE ( )   |         | 2.40          | 2.22     | 2.08     | 1.95     | 1.82     |
|   | (495.94) | 3,284    | 449.38   | (1,558)  | 1,600    | PB ( )   |         | 11.13         | 16.10    | 16.66    | 15.82    | 13.07    |
|   | 功        | 1,456    | (962.94) | 1,608    | (2,329)  | 1,999    |         | EV EBITDA ( ) |          |          |          |          |
| 号 |          |          |          |          |          |          |         |               |          |          |          |          |

： 一 其 寸 、

月 号 其 、 号 加 上 、 号“( 、

、 号 ( 上 “)寸

、 市归 、 件 件 不 、

寸 上 归 、

号 FINRA 月 FINRA / 其月 FINRA

、 止 其 加 寸 售

、 归 分 、

、 受 、

上 加 月 号 加、 号 、 加 亦

亦 币 / 、 月 正 不 月 加、 不

归 售 / 、 月 其 、 冲 、

国 市 归 上 归 市 国 市

( ) 号 月、 号 号 、 往 号 号 册

专 寸 月 号 加 、 号 号 月 “

月 号 , ( 月 号 号 取 号 加

月 月 月 号 , 号 ( 月 月 号 号 号、

月 月 , 不 ( 月 号 、

- (月 号
- 688396 CH( (月 号 号 / 号 市 、 号
- 月 币 、 (月 号 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure)

号 (月 号 不 、 (月  
(月 号核 1934 平 《 ( 15a-6 寸  
、 (月 号 号 其月 FINRA( 寸  
(月 号 正 取 FINRA 不 号  
号 、 号、 (月 号 月 号 号  
号 (月 号 正 号 月

- 一 不 加 、
- “ FINRA 上 、 核
- 号 加 688396 CH( 月 号 号 / 号 市 号 币
- 月 号 、 号 / 号, /
- 号 / 其 ( 号 / 其
- 月 号 ( 号 / 号, / 月

功  
功 (月 号 月 功 币 加 币 亦  
加 亦 《 32C 市 市 号 、 专 加 功 (月 号 核 加  
(月 号 为 功 (月 号 寸 号 / 、 、 功

A 币 寸 市 6 12 号 正 500 (寸 币 可 功  
上 币 300 225 功 币 币 月件 (其

不  
号  
月 单 件 件 件 寸 15%  
件 5%~15%  
件 -15%~5%  
件 15%  
件 字 / 号  
、 号



功 加 月 号其月 “ 加 91320000704041011J  
(月 号其月 “ 加 AOK809  
(月 号 FINRA( 其月 加  
CRD#:298809/SEC#:8-70231  
功 (月 号其月 功 币 加 专 加 、  
202233398E

卖享 月 号 化享  
卖享币 228 1 / 210019 化享币 天 28 天 A度18 /  
100032  
86 25 83389999/ 86 25 83387521 86 10 63211166/ 86 10 63211275  
ht-rd@htsc.com ht-rd@htsc.com

币 5999 10 / 518017 币 18 E 23 / 200120  
86 755 82493932/ 86 755 82492062 86 21 28972098/ 86 21 28972068  
ht-rd@htsc.com ht-rd@htsc.com

(月 号  
99 53  
+852-3658-6000/ +852-2567-6123  
research@htsc.com  
http://www.htsc.com.hk

(月 号  
280 21 10017(  
+212-763-8160/ +917-725-9702  
: Huatai@htsc-us.com  
http://www.htsc-us.com

功 (月 号  
1 , #08-02, 功 018981  
+65 68603600  
+65 65091183

© 月 2024平 月 号