1Q20

1Q20

2019/1Q20 2019 57.4
8% 22.8% 2.4ppts 4.0
7% 2019
1Q20 13.8
1.14 8.2%

2019

2019 29.5%
2019
6 82% 8
90%

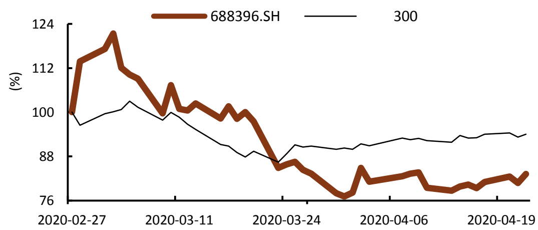
1Q20 1Q20
24.9% 8.2% 2018
2019 1Q20
2019
600-1200V SiC MOSFET

1Q20

1Q20 4Q19

1Q20
2020/21
IDM
40.51 16% 2021 SOTP

	688396.SH
	34.95
	40.51
52 /	55.00~31.97
( )	425
30 ( )	464.76
( )	1,216
(%)	20
30 ( )	13.51



( )	2018A	2019A	2020E	2021E
	6,271	5,743	6,974	7,888
	6.7%	-8.4%	21.4%	13.1%
	429	401	443	675
	511.0%	-6.7%	10.5%	52.3%
	0.35	0.33	0.36	0.55
	3.41	4.46	8.31	8.86
	0.00	0.00	0.00	0.00
	1.22	0.47	1.36	1.28
	99.0	106.0	95.9	63.0
	10.2	7.8	4.2	3.9
EV/EBITDA	30.8	37.9	30.2	26.2
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	4.4%	4.0%	3.5%	4.2%
	10.8%	8.4%	5.7%	6.5%

leping.huang@cicc.com.cn
SAC S0080518070001
SFC CE Ref AUZ066

qiaosheng.cheng@cicc.com.cn
SAC S0080118100006

ning.ding@cicc.com.cn
SAC S0080519060002
SFC CE Ref BNN540

2018A	2019A	2020E	2021E

1:

	1Q20	1H19	2H19	2018	2019A	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
	A	A	A	A	(CICC)	(CICC)	(CICC)	(OLD)	(OLD)	% diff	% diff
	1,382	2,640	3,103	6,271	5,743	6,974	7,888	6,974	7,888	0%	0%
% YoY	*17%*			*7%*	*-8%*	*21%*	*13%*	*21%*	*13%*		
	(1,038)	(2,094)	(2,337)	(4,690)	(4,431)	(5,179)	(5,718)	(5,179)	(5,718)		
	344	546	766	1,581	1,311	1,795	2,170	1,795	2,170		
OPEX	(225)	(447)	(556)	(950)	(1,002)	(1,167)	(1,263)	(1,158)	(1,249)		
	(24)	(47)	(66)	(126)	(112)	(140)	(166)	(150)	(174)		
	(87)	(166)	(211)	(374)	(377)	(455)	(505)	(453)	(495)		
	(107)	(217)	(266)	(450)	(483)	(586)	(663)	(579)	(655)		
	(7)	(17)	(14)	(0)	(31)	14	70	24	75		
	(6)	11	25	(72)	37	(30)	(3)	(31)	(8)		
	7	95	49	27	174	20	9	6	(6)		
	121	206	283	586	520	618	912	613	907	1%	1%
% YoY	*398%*			*-1376%*	*-11%*	*19%*	*48%*	*28%*	*48%*		
	7	10	18	5	28	6	6	8	8		
	129	216	302	591	548	624	918	621	915	0%	0%
% YoY	*308%*			*-1109%*	*-7%*	*14%*	*47%*	*23%*	*47%*		
	(3)	7	(0)	(53)	6	(94)	(138)	(93)	(137)		
	(12)	(49)	(63)	(108)	(112)	(87)	(105)	(85)	(103)		
	114	164	236	429	401	443	675	443	675	0%	0%
% YoY	*632%*			*511%*	*-7%*	*11%*	*52%*	*10%*	*53%*		
EPS	0.09	0.14	0.19	0.35	0.33	0.36	0.55	0.36	0.56	0%	0%
	24.9%	20.7%	24.7%	25.2%	22.8%	25.7%	27.5%	25.7%	27.5%		
	16.3%	16.9%	17.9%	15.1%	17.5%	16.7%	16.0%	16.6%	15.8%		
	7.7%	8.2%	8.6%	7.2%	8.4%	8.4%	8.4%	8.3%	8.3%		
	8.8%	7.8%	9.1%	9.3%	9.1%	8.9%	11.6%	8.8%	11.5%		
	8.2%	6.2%	7.6%	6.8%	7.0%	6.4%	8.6%	6.3%	8.6%		

= –

2:

	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
		A	A	A	(CICC)	(CICC)	(OLD)	(OLD)	% diff	% diff
	1,332	**2,339**	**2,683**	**2,516**	**3,566**	**4,451**	**3,566**	**4,451**	**0%**	**0%**
		76%	*15%*	*-6%*	*42%*	*25%*				
%	*31%*	*40%*	*43%*	*44%*	*51%*	*57%*				
	25%	*20%*	*34%*	*29%*	*33%*	*34%*				
	1,081	2,069	2,419	2,269	3,138	3,850				
		91%	*17%*	*-6%*	*38%*	*23%*				
	85	97	138	139	214	289				
		14%	*42%*	*1%*	*54%*	*35%*				
	116	128	99	90	178	267				
		10%	*-22%*	*-10%*	*99%*	*50%*				
IC	49	46	28	18	36	45				
		-6%	*-40%*	*-35%*	*99%*	*25%*				
	3,032	**3,520**	**3,572**	**3,184**	**2,893**	**2,622**	**2,893**	**2,622**	**0%**	**0%**
		16%	*1%*	*-11%*	*-9%*	*-9%*				
%	*69%*	*60%*	*57%*	*56%*	*42%*	*33%*				
	10%	*16%*	*19%*	*18%*	*18%*	*18%*				
	-	**-**	**-**	**-**	**500**	**800**	**500**	**800**	**0%**	**0%**
						60.0%				
%					*7%*	*10%*				
					18.0%	24.0%				

3: vs.

	2019A	2020E			2021E		
		CICC	CON	% diff	CICC	CON	% diff
	5,743	6,974	6,554	6%	7,888	7,676	3%
	520	618	615	1%	912	858	6%
	401	443	469	-6%	675	652	3%
	0.33	0.36	0.39	-6%	0.55	0.54	3%

4:

	2021	2021						
	35,767	29.42	2021			10,776		3.3
12	13,491	11.10	2024	2,371	365		50	
	49,258	**40.51**						

5:

Ticker					P/E		P/B		P/S		ROE(%)
				2020/4/22	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E
603160.SH		*	115,715	253.73	44.8	40.9	16.7	14.1	13.4	11.8	40.8
300782.SZ		*	53,201	532.01	69.8	47.0	20.8	14.4	20.9	14.0	35.0
300661.SZ		*	30,122	290.70	107.6	72.9	23.9	18.9	26.6	17.4	24.5
603501.SH		*	147,672	171.00	65.0	46.8	14.1	11.2	7.4	5.9	31.5
688008.SH		*	101,243	89.61	83.9	70.2	12.7	11.1	38.9	32.6	16.2
688123.SH		*	7,330	60.66	64.3	54.3	5.9	5.3	12.1	9.5	9.5
300327.SZ		*	8,272	32.56	37.1	32.3	7.9	7.1	7.9	6.5	22.3
603290.SH			18,496	115.60	106.4	78.4	18.5	15.0	19.0	14.7	18.4
					72.4	**55.3**	**15.0**	**12.1**	**18.3**	**14.1**	
					67.4	**50.6**	**15.4**	**12.6**	**16.2**	**12.9**	
688396.SH		*	42,497	34.95	95.9	63.0	4.2	3.9	6.1	5.4	5.7
0981.HK		*	70,669	15.00	63.4	61.6	1.7	1.7	3.1	2.7	2.8
1347.HK		*	17,623	14.92	27.7	16.5	1.1	1.0	2.4	2.0	3.9
600584.SH		*	36,289	22.64	43.5	21.5	2.4	2.2	1.3	1.1	5.8
002185.SZ		*	34,113	12.45	52.5	45.1	4.2	3.8	4.1	3.4	4.2
002156.SZ		*	27,412	23.76	75.1	46.2	4.3	4.0	2.6	2.2	5.5
600703.SH		*	84,179	20.64	46.5	35.9	3.6	3.3	8.5	7.1	8.0
300373.SZ			11,576	24.52	39.9	31.2	4.1	3.6	4.7	3.8	10.3
300623.SZ			11,383	37.29	46.6	36.8	4.9	4.4	13.2	10.4	10.8
300046.SZ			4,531	21.26	30.5	24.2	6.1	5.5	8.0	6.4	N/A
					49.6	**38.2**	**3.8**	**3.3**	**5.0**	**4.4**	
					46.5	**36.3**	**4.2**	**3.7**	**4.1**	**3.6**	

虑

供 据 覆 门 供
供 供 买
据 假 假 据
仅
仅 股 供
/

据 据 假 假
供 二

供 据 假
仅 二 据 假 即
据 即

供 二 /
供 仅 供

果 果 门

个

供 供

供 ( ) 和 /
, 股 各 股 地 36 / 仅

供 和 2000 2005
地 19 5 38 47 49 个 剂

虑

虑 供 供 供 /

二 供 供 二 1% -A
二 供 供 果 -A

据 供 https://research.cicc.com/footer/disclosures 二 供 据

即

即 即

即 供 即 即

门 供 买 即 买 供 即
即 即
买 据

即

- OUTPERFORM 6~12 果
- NEUTRAL 6~12
- UNDERPERFORM 6~12

即

- OVERWEIGHT 6~12 10%
- EQUAL-WEIGHT 6~12 -10% 10%
- UNDERWEIGHT 6~12 10%

即 https://research.cicc.com/footer/disclosures

供 二 覆 二

V190624

中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层 | 邮编：100004
电话：(+86-10) 6505 1166
传真：(+86-10) 6505 1156

美国

32th Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

英国

25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

6 Battery Road,#33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

CICC
中金公司