

赛微电子 (300456.SZ)

四季度扣非净利润改善, 北京 MEMS 产线良率达 87%

买入

核心观点

4Q21 扣非净利润改善, 同比增长 261%。2021 全年营收 9.29 亿元 (YoY 21%), 归母净利润 2.06 亿元 (YoY 2%), 扣非归母净利润 0.36 亿元 (YoY 544%)。其中 4Q21 营收 2.90 亿元 (YoY 26%, QoQ 19%), 归母净利润 1.15 亿元 (YoY -10%, QoQ 516%), 扣非归母净利润 0.47 亿元 (YoY 261%, QoQ 990%)。从盈利能力看, 2021 年毛利率提高 0.11pct 至 45.59%, 净利率降低 4.41pct 至 20.09%, 研发费率提高 3.15pct 至 28.69%。2021 年公司 MEMS 业务收入占比 88%, GaN 业务占比 0.3%, 原有导航业务占比 10%, 目前导航业务已完成剥离, 公司未来将完全聚焦在以 MEMS 和 GaN 为代表的半导体领域。

北京 8 英寸 MEMS 规模量产线投入生产, 良率已达 87%。公司 MEMS 业务建有瑞典和北京产线, 其中瑞典拥有两条 8 英寸产线 FAB1&FAB2, 定位中试+小批量生产, 用于 MEMS 工艺开发和 MEMS 晶圆制造, 2021 年产能为 8.4 万片, 产能利用率为 56.61%, 良率为 71.96%。北京 8 英寸产线 FAB3 于 2021 年实现生产, 定位规模量产, 2021 年产能为 3 万片, 产能利用率 14.07%, 良率为 87.35%, 产能利用率较低的原因是处于产线建成运营初期, 面向客户需求产品的工艺开发、产品验证及批量生产需要经历一段时间。在 FAB3 一期规模产能 (1 万片/月) 爬坡的同时, 公司继续开展二期规模产能 (2 万片/月) 建设。

GaN 产业链持续布局, 产品推广初现成效。公司持续布局 GaN 产业链, 在青岛拥有一条 8 英寸 GaN 外延晶圆产线, 21 年产能为 1 万片, 产能利用率为 10.13%, 良率为 99.27%, 产能利用率较低是由于 GaN 芯片合作代工产能不足。同时, 公司参股子公司正在推进 GaN 芯片制造产线一期产能 (5000 片/月) 的建设。产品推广方面, 公司基于自身掌握的 8 英寸硅基 GaN 外延与 6 英寸碳化硅基 GaN 外延生长技术, 积极展开与客户合作并进行交互验证, 开始签订 GaN 外延晶圆的批量销售合同并陆续交付; 另一方面, 公司已推出数款 GaN 功率芯片产品并进入小批量试产, 与知名电源、家电及通讯企业展开合作, 进行芯片系统级验证和测试, 开始签订 GaN 芯片的批量销售合同并陆续交付。

投资建议: 公司产能不断释放, 维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.77/3.97/5.28 亿元 (2022-2023 年前值为 2.75/4.11 亿元), 同比增速 35/44/33%; EPS 为 0.38/0.54/0.72 元, 对应 2022 年 3 月 30 日股价的 PE 分别为 48/33/25x。公司完成老业务剥离, 聚焦 MEMS 和 GaN 业务, 新增产能不断释放, 维持“买入”评级。

风险提示: 产能释放不及预期; 客户验证不及预期; 下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	765	929	1,542	2,483	3,642
(+/-%)	6.6%	21.4%	66.1%	61.0%	46.7%
净利润 (百万元)	201	206	277	397	528
(+/-%)	74.2%	2.3%	34.6%	43.5%	33.0%
每股收益 (元)	0.31	0.28	0.38	0.54	0.72
EBIT Margin	4.7%	-0.6%	2.2%	6.4%	8.7%
净资产收益率 (ROE)	6.5%	4.0%	5.2%	7.0%	8.7%
市盈率 (PE)	57.1	63.8	47.6	33.2	25.0
EV/EBITDA	113.0	164.3	73.6	40.9	28.6
市净率 (PB)	3.73	2.58	2.47	2.34	2.18

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人: 李梓澎

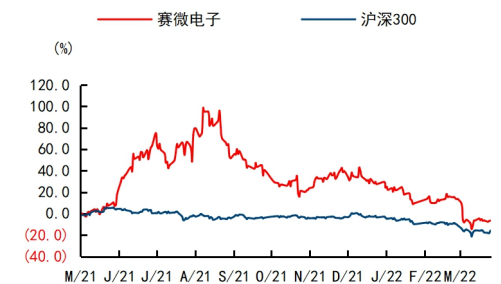
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	17.98 元
总市值/流通市值	13179/10374 百万元
52 周最高价/最低价	40.71/16.06 元
近 3 个月日均成交额	154.33 百万元

市场走势

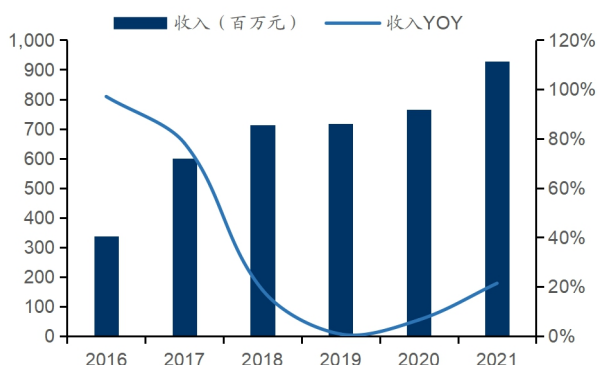


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

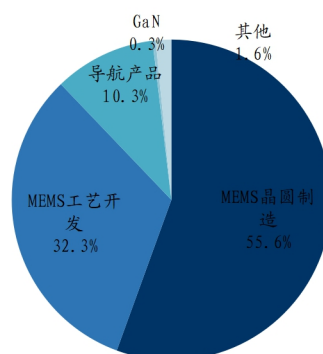
《赛微电子-300456-动态点评: 战略转型为半导体企业, 聚焦 MEMS 和 GaN》——2021-08-27

图1: 公司营业收入及增速



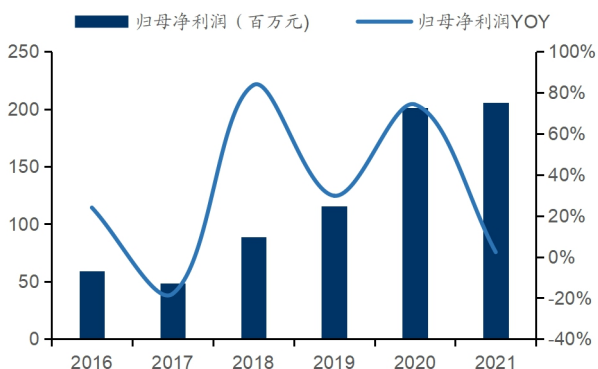
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司2021年收入构成



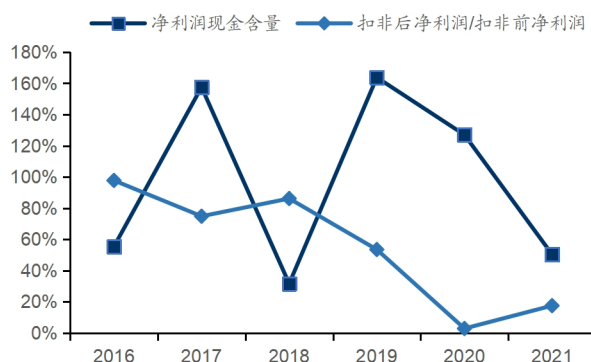
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



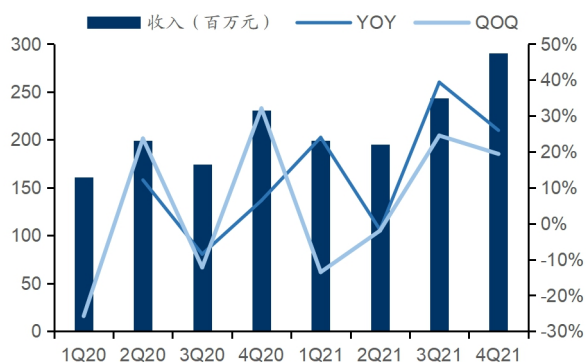
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



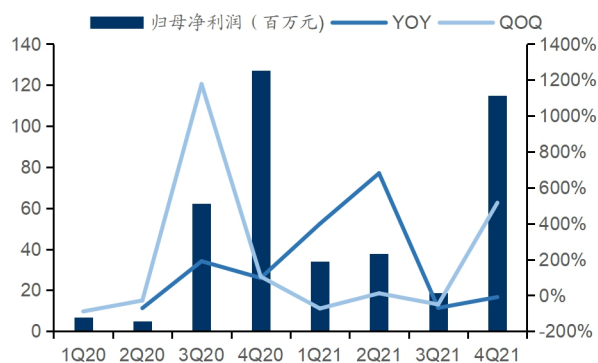
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



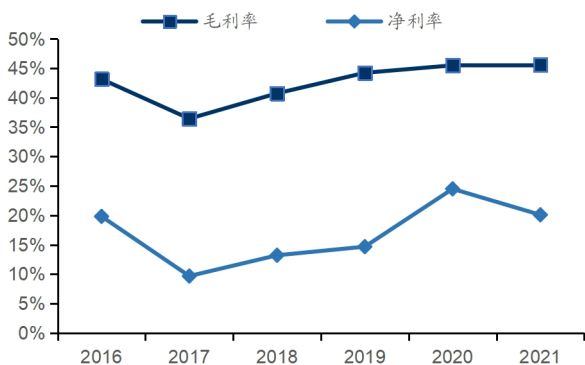
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



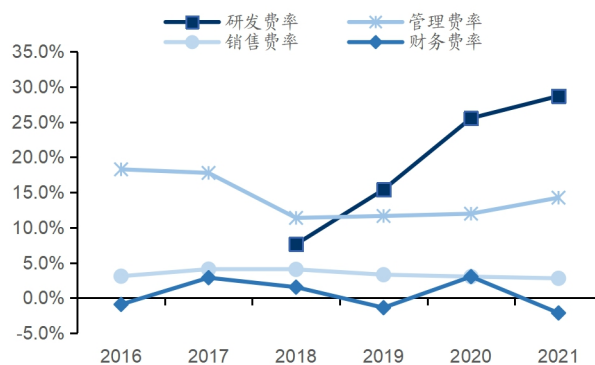
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



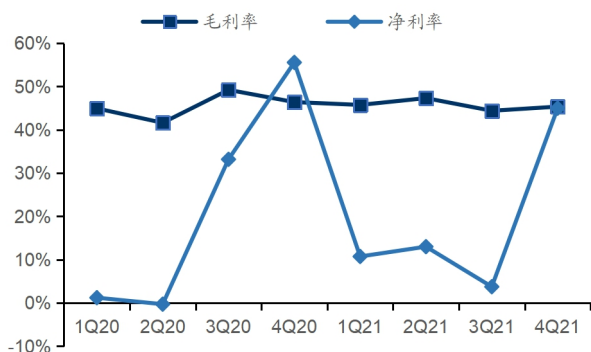
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



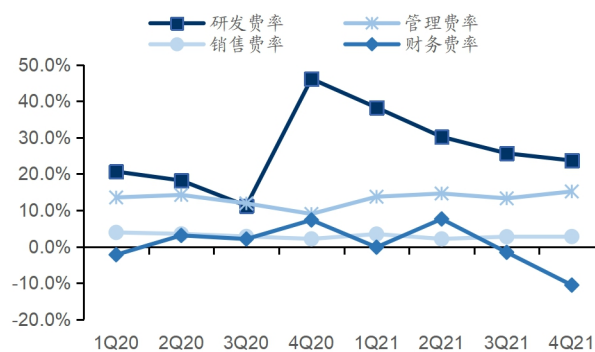
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	965	2835	2675	2533	2418	营业收入	765	929	1542	2483	3642
应收款项	439	292	484	780	1144	营业成本	417	505	869	1440	2127
存货净额	235	140	235	402	613	营业税金及附加	2	5	7	10	16
其他流动资产	323	681	1131	1821	2670	销售费用	23	26	43	64	87
流动资产合计	1962	3948	4525	5536	6845	管理费用	92	132	203	313	440
固定资产	1686	1282	1773	2204	2571	研发费用	195	266	386	497	656
无形资产及其他	73	71	68	65	62	财务费用	23	(20)	(61)	(56)	(53)
投资性房地产	749	1666	1666	1666	1666	投资收益	86	110	83	93	95
长期股权投资	306	273	223	223	223	资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	4776	7240	8255	9694	11368	其他收入	144	75	89	74	43
短期借款及交易性金融负债	238	160	209	202	191	营业利润	242	197	266	382	507
应付款项	69	50	83	143	217	营业外净收支	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	299	878	1450	2421	3615	利润总额	240	197	265	381	506
流动负债合计	606	1088	1742	2766	4023	所得税费用	53	11	14	20	27
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(14)	(19)	(26)	(37)	(49)
其他长期负债	590	470	596	735	783	归属于母公司净利润	201	206	277	397	528
长期负债合计	590	470	596	735	783	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1196	1558	2339	3501	4806	净利润	187	187	251	360	479
少数股东权益	497	599	579	550	512	资产减值准备	6	9	29	16	16
股东权益	3083	5083	5337	5643	6049	折旧摊销	76	95	176	248	312
负债和股东权益总计	4776	7240	8255	9694	11368	公允价值变动损失	1	2	1	1	1
关键财务与估值指标						财务费用	23	(20)	(61)	(56)	(53)
每股收益	0.31	0.28	0.38	0.54	0.72	营运资本变动	588	(584)	23	32	(91)
每股红利	0.06	0.07	0.09	0.13	0.17	其它	(627)	415	38	49	48
每股净资产	4.82	6.96	7.28	7.70	8.25	经营活动现金流	255	104	458	650	713
ROIC	5%	6%	8%	12%	16%	资本开支	(347)	(694)	(694)	(694)	(694)
ROE	7%	4%	5%	7%	9%	其它投资现金流	348	124	50	0	0
毛利率	45%	46%	44%	42%	42%	投资活动现金流	0	(570)	(644)	(694)	(694)
EBIT Margin	5%	-1%	2%	6%	9%	权益性融资	20	2610	41	0	0
EBITDA Margin	15%	10%	14%	16%	17%	负债净变化	(80)	0	0	0	0
收入增长	7%	21%	66%	61%	47%	支付股利、利息	(40)	(48)	(64)	(92)	(122)
净利润增长率	74%	2%	35%	43%	33%	其它融资现金流	128	(192)	48	(6)	(12)
资产负债率	35%	30%	35%	42%	47%	融资活动现金流	28	2371	25	(98)	(134)
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	现金净变动	304	1855	(160)	(142)	(115)
P/E	57.1	63.8	47.6	33.2	25.0	货币资金的期初余额	649	953	2808	2648	2506
P/B	3.7	2.6	2.5	2.3	2.2	货币资金的期末余额	953	2808	2648	2506	2391
EV/EBITDA	113.0	164.3	73.6	40.9	28.6	企业自由现金流	346	(1188)	(461)	(263)	(173)
						权益自由现金流	394	(1381)	(356)	(216)	(135)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032