

# 燕东微 (688172.SH)

## Q1 业绩环比改善，加快推进 12 英寸产线建设

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,035	2,175	2,506	3,032	3,581
增长率 yoy (%)	97.4	6.9	15.2	21.0	18.1
归母净利润 (百万元)	550	462	414	452	618
增长率 yoy (%)	841.1	-16.0	-10.3	9.1	36.6
ROE (%)	5.5	3.2	2.8	3.0	3.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.46	0.39	0.35	0.38	0.52
P/E (倍)	52.9	63.1	70.3	64.4	47.2
P/B (倍)	2.9	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件:** 公司 4 月 26 日发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 21.75 亿元, 同比增长 6.91%; 归母净利润 4.62 亿元, 同比下降 16.05%; 扣非净利润 3.65 亿元, 同比下降 5.41%。2023 年 Q1 实现营收 5.14 亿元, 同比下降 10.37%, 环比增长 17.20%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比下降 40.91%, 环比增长 267.98%; 扣非净利润 0.76 亿元, 同比下降 40.09%, 环比扭亏为盈。

**产品价格下滑影响利润表现, Q1 业绩环比改善:** 2022 年, 公司强化“市场+技术”双轮驱动, 在重点客户拓展方面取得突破, 进一步扩大市场规模, 产品和方案业务持续发展拉动营收增长, 同时由于市场需求发生变化, 部分消费类产品销售价格下滑造成影响业绩表现。产品价格下滑的影响延续至 23 年 Q1, 业绩持续同比承压, 环比有所改善。22 年毛利率为 38.85%, 同比下降 3.21pct; 净利率为 21.35%, 同比下降 6.62pct。23 年 Q1 毛利率为 33.14%, 同比下降 10.99pct, 环比提升 11.83pct; 净利率为 15.90%, 同比下降 11.30pct, 环比提升 12.48pct。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.64%/9.30%/11.05%/-6.92%, 同比变动分别为 1.08/2.46/2.79/-2.67pct, 期间费用率同比提升压制盈利表现。

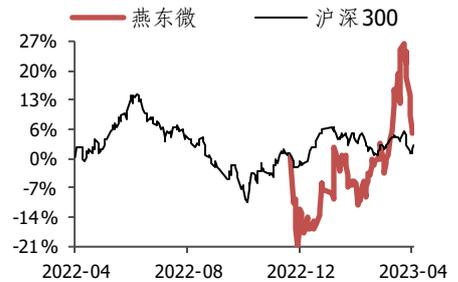
**产品与方案业务规模稳步提升, 特种集成电路业务持续发力:** 公司产品与方案板块主要采用 IDM 经营模式, 主要产品包括分立器件及模拟集成电路、特种集成电路及器件。公司在多个细分领域布局, 形成了系列化产品: 数字三极管产品门类齐全、精度高, 22 年出货量达 22 亿只以上; 公司是国内主要的 ECM 前置放大器出货商, 22 年出货量达 33 亿只以上; 浪涌保护器件电容值最低可达 0.2pF, 广泛用于高速数据传输端口中, 22 年出货量超 26 亿只, 其中低电容产品占比超过 15%; 在特种集成电路及器件应用领域, 公司已深耕数十年, 是国内最早从事特种光电、特种分立器件、特种 CMOS 逻辑电路、特种电源管理电路和特种混合集成电路研制的企业之一, 产品广泛应用于仪器仪表、通信传输、遥感遥测、水路运输、陆路运输等特种领域。公司具备较为完善的设计制造、封装测试、可靠性试验、失效分析和质量评价基础能力, 是国内重要的特种集成电路及器件供应商。公司依靠自身客户优势及丰富的技术积累, 有望持续巩固和扩大特种市场占有率, 助力公司营收规模稳

### 增持 (首次评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	24.44
总市值 (百万元)	29,306.10
流通市值 (百万元)	2,924.12
总股本 (百万股)	1,199.10
流通股本 (百万股)	119.64
近 3 月日均成交额 (百万元)	277.49

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

定增长。

**新建 12 英寸产线即将量产，新品研发稳步推进：**公司制造与服务板块聚焦于提供半导体开放式晶圆制造和封装测试服务。公司自行研发并掌握多项封装技术，主要包括：超小芯片高精度芯片粘片技术，可实现超小尺寸芯片（0.19\*0.19mm）的高速粘片；超小 Pad 尺寸键合技术，可实现最小厚度 300 μm 的超薄封装；多芯片粘片技术、多层线弧控制技术，可实现多引脚集成电路封装。新品研发方面，公司 6 英寸 SiCSBD 产品实现小规模量产，1200V SiC MOSFET 首款样品处于性能评测阶段。产能布局方面，公司拥有一条 8 英寸晶圆生产线和一条 6 英寸晶圆生产线，截至 2022 年年底，8 英寸晶圆生产线产能达到 5 万片/月；6 英寸晶圆生产线产能到 6.5 万片/月；一条 12 英寸晶圆生产线正按计划建设中，一阶段预计于 2023 年 4 月试生产，2024 年 7 月产品达产，二阶段预计于 2025 年 7 月项目达产，12 英寸将重点围绕功率半导体、光电子、ASIC 等进行工艺研发。新产线达产后有望为公司营收、业绩贡献新增量。

**首次覆盖，给予“增持”评级：**公司主营业务分为产品与方案及制造与服务两大类。其中产品与方案业务以 IDM 模式运营，产品门类较多，主要应用于消费电子、汽车电子、新能源、电力电子、通讯和智能终端、特种等领域。制造与服务领域，以向客户提供功率器件、电源管理 IC 等服务为主，聚焦于提供半导体开放式晶圆制造和封装测试服务。我们看好公司在特种集成电路领域的客户资源及技术积累，市场份额有望持续提升；公司新建 12 英寸晶圆生产线即将达产，有望为公司打造新的业绩增长点。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.14 亿元、4.52 亿元、6.18 亿元，EPS 分别为 0.35、0.38、0.52 元，PE 分别为 70X、64X、47X，给予“增持”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；客户拓展不及预期；行业竞争加剧风险；产能建设进展不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8702	11417	11866	12721	13490
现金	6664	9029	9805	9096	10743
应收票据及应收账款	998	1250	1111	1878	1573
其他应收款	28	41	30	61	44
预付账款	25	41	25	60	37
存货	755	981	742	1512	960
其他流动资产	232	74	153	113	133
<b>非流动资产</b>	4371	6408	6106	7040	7718
长期投资	51	109	163	225	283
固定资产	2870	3322	3470	4208	4919
无形资产	209	201	227	258	253
其他非流动资产	1241	2777	2247	2349	2262
<b>资产总计</b>	13073	17825	17972	19761	21207
<b>流动负债</b>	1062	1523	1426	2795	3693
短期借款	45	74	59	713	2002
应付票据及应付账款	584	1012	733	1434	1000
其他流动负债	433	437	634	648	691
<b>非流动负债</b>	1707	1778	1542	1412	1236
长期借款	1060	1096	877	738	567
其他非流动负债	647	682	665	673	669
<b>负债合计</b>	2770	3301	2968	4206	4930
少数股东权益	173	175	183	189	198
股本	1019	1199	1199	1199	1199
资本公积	8517	12093	12093	12093	12093
留存收益	594	1056	1479	1936	2564
归属母公司股东权益	10130	14349	14821	15366	16080
<b>负债和股东权益</b>	13073	17825	17972	19761	21207

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	442	796	664	-130	1526
净利润	569	464	422	458	627
折旧摊销	248	301	300	364	455
财务费用	-35	-92	-149	-134	-88
投资损失	-9	-8	-7	-8	-8
营运资金变动	-430	-87	63	-883	454
其他经营现金流	99	218	34	73	84
<b>投资活动现金流</b>	-572	-2189	24	-1250	-1101
资本支出	784	2151	84	1166	1109
长期投资	10	-50	-55	-62	-58
其他投资现金流	202	12	162	-22	67
<b>筹资活动现金流</b>	4921	3740	87	25	-71
短期借款	-0	29	-14	653	1289
长期借款	532	37	-219	-139	-171
普通股增加	-1666	180	0	0	0
资本公积增加	6230	3577	0	0	0
其他筹资现金流	-176	-81	321	-489	-1189
<b>现金净增加额</b>	4790	2349	776	-1355	354

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2035	2175	2506	3032	3581
营业成本	1179	1330	1574	1892	2166
营业税金及附加	24	25	36	38	46
销售费用	22	28	37	39	48
管理费用	166	207	295	297	371
研发费用	162	173	301	409	340
财务费用	-35	-92	-149	-134	-88
资产和信用减值损失	-31	-96	-62	-107	-112
其他收益	113	98	105	101	103
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	8	7	8	8
资产处置收益	57	20	26	35	27
<b>营业利润</b>	663	534	488	527	723
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	7	5	6	6
<b>利润总额</b>	659	528	485	522	718
所得税	90	63	62	65	91
<b>净利润</b>	569	464	422	458	627
少数股东损益	19	2	8	5	10
<b>归属母公司净利润</b>	550	462	414	452	618
EBITDA	855	723	617	732	1060
EPS (元/股)	0.46	0.39	0.35	0.38	0.52

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	97.4	6.9	15.2	21.0	18.1
营业利润 (%)	10357.4	-19.5	-8.6	8.0	37.1
归属母公司净利润 (%)	841.1	-16.0	-10.3	9.1	36.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	42.1	38.9	37.2	37.6	39.5
净利率 (%)	28.0	21.3	16.9	15.1	17.5
ROE (%)	5.5	3.2	2.8	3.0	3.9
ROIC (%)	4.4	2.3	1.7	1.8	2.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	21.2	18.5	16.5	21.3	23.2
净负债比率 (%)	-47.6	-49.5	-53.7	-44.0	-45.5
流动比率	8.2	7.5	8.3	4.6	3.7
速动比率	7.3	6.8	7.7	4.0	3.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	5.3	4.3	4.8	4.6	4.7
应付账款周转率	2.1	1.7	1.9	1.8	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.39	0.35	0.38	0.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	0.66	0.55	-0.11	1.27
每股净资产 (最新摊薄)	8.45	11.97	12.31	12.69	13.20
<b>估值比率</b>					
P/E	52.9	63.1	70.3	64.4	47.2
P/B	2.9	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	28.5	30.6	34.5	30.8	20.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686