

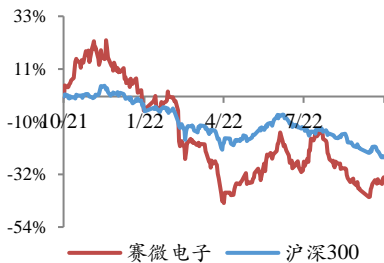
业绩受到国际汇率和北京产能利用率压制，预计未来将逐步改善

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-10-28

收盘价 (元)	14.73
近 12 个月最高/最低 (元)	27.43/12.34
总股本 (百万股)	733
流通股本 (百万股)	577
流通股比例 (%)	78.69
总市值 (亿元)	108
流通市值 (亿元)	85

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

1. 成长中的 MEMS 代工龙头，初心不改虽远不怠 2022-09-29

主要观点：

● 事件：公司发布 2022 年三季报。

公司前三季度实现营业收入 5.55 亿，同比减少 13%，实现归母净利润为 161 万，同比减少 98%，而扣非后为 -9112 万，整体承压。单 Q3 来看，公司实现营收 1.78 亿，同比下降 27%，环比下滑 13%，实现归母净利润 670 万，同比下降 136%，环比下滑 56%。

● MEMS 业务今年基本保持稳健，但受到瑞典克朗汇率大幅下跌和导航业务剥离双重影响，整体收入下滑。

根据公司半年报，瑞典 silix 贡献了 MEMS 营收近九成，北京 Fab3 目前营收仍以工艺开发为主，量产客户正在逐步导入中。在俄乌冲突和欧洲疫情持续影响下，瑞典 Silix 保持了在全球领先地位，MEMS 业务保持稳定。但由于截至 9 月 30 日，瑞典克朗/人民币较去年同期下降 15% 左右，前三季度瑞典产线营收与去年大致持平。若仅考虑 MEMS 业务且完全剔除汇率因素，公司前三季度 MEMS 收入较 2021 年同期增长 8%。同时近年来，公司逐步剥离了全部航空电子业务以及大部分导航业务，截止半年报公司导航类产品和其他收入为 1979 万元，公司自 2022 年第二季度起不再从事惯性导航业务，聚焦 MEMS 主营业务稳步发展。

● 北京 FAB3 产线客户持续导入，后续有望从工艺开发推进到小批量生产阶段，明年有望部分实现规模量产。

北京 FAB3 产线已成功导入十余家国内知名 MEMS 客户，开展合作产品超过 40 余个，产品覆盖硅麦、电子烟开关、惯性器件、BAW (FBAR)、微振镜、气体、微流控、光通信等不同类别。核心产品硅基麦克风已进入量产阶段，但受到消费电子整体低迷影响客户下单节奏略有延迟。滤波器方面公司和国内领先设计公司深度合作，代工产品覆盖 WiFi 2.4G 和 5G 等应用领域，并已有验证合格的产品进入小批量阶段。MEMS 微振镜方面，Fab3 上半年和知名车载 Lidar 厂商开展深度合作，目前工艺能力得到客户认可并逐步推进商务谈判。基于瑞典 Silix 多年工艺经验，虽然瑞典 ISP 否决了技术合作输出，我们认为公司仍有望逐步实现多品类产品工艺的跑通和高良率量产，建立与国内其他 MEMS 产能相比更加独特的竞争优势。

● 公司毛利率短期承压，未来随着客户持续导入和规模化量产有望持续改善。

根据公司公告，由于俄乌冲突导致了能源/原材料成本上涨，同时限制性股票激励计划也增加人工成本，前三季度瑞典产线毛利率同比下降了 10% 以上。同时北京产线仍处于运营初期，在收入整体较小的情况下由于刚性的人工成本、固定资产折旧分摊、原材料价格上涨导致综合毛利

率较低。值得注意的是,根据公司公告,北京产线晶圆制造业务毛利率为大幅负数,但工艺开发毛利率实现了50%以上,公司在工艺开发的良率和客户服务方面已卓有成效,未来量产业务将随着产能的爬坡毛利率显著改善。费用率方面,公司保持高研发投入,前三季度研发费用同比增长8.6%,同时由于股权激励费用的摊销,管理费用较去年增加75%。

● **多措并举解决 GaN 产能瓶颈, GaN 业务还将向 IDM 模式持续推进。**

公司在 GaN 外延片方面具备 6-8 英寸外延材料生长能力且技术成熟。在 GaN 器件设计方面,公司也持续进行产品迭代并已实现了客户快充产品中的应用。为解决产能保障问题,公司一方面继续与境内外 GaN 代工厂进行合作,另一方面加紧推动山东 GaN 产线建设。目前,公司 GaN 设计和材料子公司聚能创芯以及 GaN 制造参股子公司聚能国际正在推进新一轮融资,我们认为在快充/新能源车/光伏等市场需求快速带动下, GaN 业务前景良好。

● **投资建议**

1) 考虑到北京量产客户导入进度延迟以及下游消费电子需求复苏仍需时间; 2) 若今年股权激励目标未达成费用摊销将减少; 3) 暂不考虑 Fab5 收购、北京中试线等新增产能,我们预计公司 2022-2024 收入分别为 9.0、15.3、23.4 亿元(前值为 10.7/16.0/23.5); 归母净利润分别为 0.57、1.25、3.15 亿元(前值为 0.55/1.20/2.76), 维持“买入”评级。

● **风险提示**

全球经济下行导致 MEMS 芯片需求下行, 欧洲能源成本高企导致瑞典产线毛利率恢复不及预期, 北京产线量产客户导入不及预期, Fab5 收购审批风险等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	929	899	1526	2344
收入同比 (%)	21.4%	-3.2%	69.8%	53.5%
归属母公司净利润	206	57	125	315
净利润同比 (%)	2.3%	-72.5%	120.9%	151.6%
毛利率 (%)	45.6%	30.1%	38.9%	44.1%
ROE (%)	4.0%	1.1%	2.4%	5.7%
每股收益 (元)	0.31	0.08	0.17	0.43
P/E	79.23	189.01	85.56	34.00
P/B	3.53	2.09	2.05	1.95
EV/EBITDA	68.82	1117.31	45.26	26.48

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3948	3323	2812	2785	营业收入	929	899	1526	2344
现金	2835	1965	1098	1202	营业成本	505	629	933	1309
应收账款	181	146	369	438	营业税金及附加	5	9	12	19
其他应收款	111	317	235	8	销售费用	26	31	47	68
预付账款	51	75	140	131	管理费用	132	144	183	234
存货	140	190	340	377	财务费用	-20	-53	-22	-9
其他流动资产	630	630	630	630	资产减值损失	-2	-2	-7	-3
非流动资产	3292	3660	4154	4448	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	273	269	269	269	投资净收益	110	81	76	84
固定资产	1010	1135	1297	1437	营业利润	197	31	118	361
无形资产	71	84	116	145	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1938	2172	2472	2596	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	7240	6984	6967	7233	利润总额	197	31	117	361
流动负债	1088	878	874	928	所得税	11	1	4	11
短期借款	65	165	165	165	净利润	187	30	114	350
应付账款	50	108	204	233	少数股东损益	-19	-27	-11	35
其他流动负债	973	605	506	530	归属母公司净利润	206	57	125	315
非流动负债	470	420	320	220	EBITDA	227	8	223	373
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.08	0.17	0.43
其他非流动负债	470	420	320	220					
负债合计	1558	1298	1194	1148					
少数股东权益	599	572	560	595	主要财务比率				
股本	730	730	730	730	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	3956	3956	3956	3956	成长能力				
留存收益	397	428	526	803	营业收入	21.4%	-3.2%	69.8%	53.5%
归属母公司股东权益	5083	5114	5212	5489	营业利润	-18.3%	-84.2%	278.6%	206.4%
负债和股东权益	7240	6984	6967	7233	归属于母公司净利	2.3%	-72.5%	120.9%	151.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	45.6%	30.1%	38.9%	44.1%
					净利率 (%)	22.2%	6.3%	8.2%	13.4%
					ROE (%)	4.0%	1.1%	2.4%	5.7%
					ROIC (%)	1.0%	-1.0%	2.1%	4.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.5%	18.6%	17.1%	15.9%
					净负债比率 (%)	27.4%	22.8%	20.7%	18.9%
					流动比率	3.63	3.79	3.22	3.00
					速动比率	2.87	2.77	1.95	1.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.15	0.13	0.22	0.33
					应收账款周转率	4.01	5.45	5.45	5.45
					应付账款周转率	8.50	8.00	6.00	6.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.31	0.08	0.17	0.43
					每股经营现金流 (摊薄)	0.14	-0.74	-0.30	0.75
					每股净资产	6.96	6.97	7.11	7.49
					估值比率				
					P/E	79.23	189.01	85.56	34.00
					P/B	3.53	2.09	2.05	1.95
					EV/EBITDA	68.82	1117.31	45.26	26.48

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张天，华安战略科技团队联席负责人，4年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、元宇宙和5G应用等。

分析师：胡杨，华安电子团队首席分析师，北京大学微电子学硕士，5年电子研究经验，曾任职中泰证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。