

燕东微 (688172)

功能性复合材料领军者，VR 与新能源动力足

投资评级 (暂无)

2023 年 01 月 12 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,035 | 2,239 | 2,806 | 3,898 |
| 同比 | 97% | 10% | 25% | 39% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 550 | 572 | 444 | 673 |
| 同比 | 841% | 4% | -23% | 52% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.46 | 0.48 | 0.37 | 0.56 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 47.88 | 46.04 | 59.42 | 39.15 |

股价走势

关键词: #进口替代 #产能扩张

投资要点

- **公司集芯片设计、晶圆制造和封装测试业务于一体。**公司业务包括特种集成电路及器件、分立器件及模拟集成电路、晶圆制造、封装测试，业务布局多元，特种 IC 业务主导拉动公司业绩增长，8 英寸晶圆代工产线逐步爬坡，公司 21 全年、22Q1-3 营收 20.4 亿元、17.4 亿元，同增 97%、23%，归母净利润 5.5 亿元、4.4 亿元，同增 841%、29%。
- **特种集成电路及器件：产品品类丰富，深度受益特种电子国产化趋势。**21 年公司特种业务营收 8.1 亿元，同增 86%，营收占比 40%，因行业壁垒较高，毛利率高达 68%。公司已深耕特种 IC 业务三十余年，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。特种集成电路及器件对制程工艺要求不高，国防、信息安全等特种市场对自主设计需求强烈，同时在供给端，特种 IC 市场格局较为分散，各厂家各有侧重、在细分领域占据优势，未来，公司有望深度受益特种电子国产化趋势，实现特种 IC 业务稳健增长。
- **晶圆代工：IPO 募投 12 英寸生产线项目，工艺平台持续拓展。**21 年公司晶圆代工业务营收 7.7 亿元，同增 353%，营收占比 38%，因 8 英寸产线持续爬坡，毛利率由负转正提升至 22%。公司具备深厚的 6/8 英寸晶圆制造经验，截至 2022 年 6 月，6 英寸产能达 6.5 万片/月，8 英寸产能达 4.5 万片/月，6 英寸产线布局平面 MOS、平面 IGBT、SBD、FRD、模拟 IC 等工艺平台，8 英寸产线拓展至沟槽 MOS、平面 MOS、沟槽 IGBT、BCD、MEMS 等新工艺平台，同时公司已建成月产能 1,000 片的 6 英寸 SiC 晶圆产线。IPO 募投建设 12 英寸生产线项目，产品定位高密度功率器件、显示驱动 IC、电源管理 IC、硅光芯片等，未来量产后有望实现营收体量、盈利能力双提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司特种集成电路及器件业务稳健增长，12 英寸晶圆产线建设有序进行，基于此，我们预测公司 22-24 年度归母净利润为 5.7/4.4/6.7 亿元，IPO 发行价对应 PE 分别为 46.0/59.4/39.2 倍，首次覆盖新股报告暂无投资评级。
- **风险提示：**特种业务增长不及预期；新建 12 英寸产线投产不及预期；市场竞争加剧。

市场数据

| | |
|---------------|---------|
| 收盘价(元) | 21.98 |
| 一年最低/最高价 | -/- |
| 市净率(倍) | 1.86 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2629.79 |

基础数据

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元,LF) | 11.84 |
| 资产负债率(% ,LF) | 24.98 |
| 总股本(百万股) | 1199.10 |
| 流通股(百万股) | 119.64 |

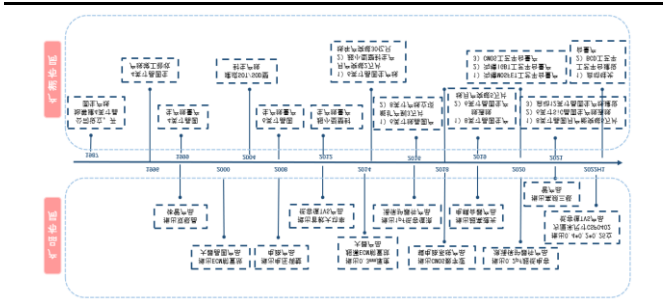
相关研究

特此致谢东吴证券(香港)对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和唐权喜的指导。

1. 特种 IC 主导业绩增长，晶圆代工业务成长可期

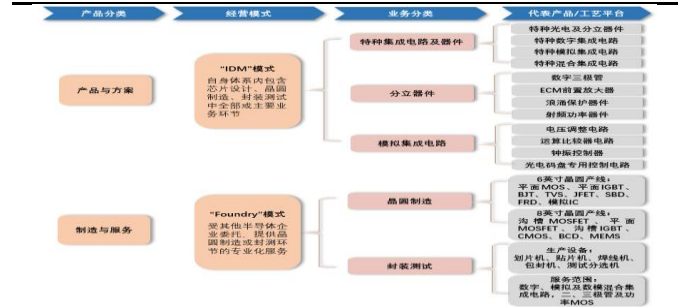
公司集芯片设计、晶圆制造和封装测试业务于一体，持续完善产品、产能布局。布局产品与方案、制造与服务两大业务，“IDM”与“Foundry”模式并行。

图1：燕东微历史沿革



数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

图2：燕东微业务布局



数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

2. 产品与方案：特种 IC 增长稳健，分立器件及模拟 IC 品类丰富

公司特种 IC 核心客户关系稳固，分立器件与模拟 IC 产品品类丰富。

特种集成电路及器件方面，公司具有自主知识产权的芯片制造专有技术，市场地位和技术先进性。生产线搬迁顺利完成，特种 IC 产品量价齐升。特种数字集成电路、特种混合集成电路产品单价和销量有所波动，主要因 2020 年特种生产线搬迁，特种数字集成电路、特种混合集成电路单价较高的高端产品生产线需要重新认证。特种 IC 产品定制化程度高、客户黏性高，公司特种 IC 大客户销售持续增长。

图3：公司特种集成电路及器件产品情况

| 产品分类 | 2021 年收入 (亿元) | 2021 年收入同比增长率 | 核心产品 | 公司优势 |
|----------|---------------|---------------|----------|---|
| 特种光电器件 | 5.20 | 65.4% | 光电耦合器 | 传输速率 50Mbps 以下，输出电流为 2A 的光电耦合器具备生产配套能力，自主研发 120 种光电耦合器，产品性能处于行业前列。 |
| 特种分立器件 | | | 场效应晶体管 | 具备自动化的加工线，较高的产品质量，较低的芯片焊接空润率，较小的功率器件热阻，较高的可靠性。产品具有抗干扰性能强，抗静电能力强，适应温度范围宽等优势。研制 CC4000 系列产品百余款，54HC/HCT 系列产品近百款，对标德州仪器、意法半导体相关产品，基本涵盖特种领域的用户需求。 |
| 特种数字集成电路 | 1.06 | 277.2% | 通用逻辑电路 | |
| 特种模拟集成电路 | 1.02 | 125.4% | 电源管理电路 | 输入输出电压范围广、驱动能力强，最高输入电压可达 40V，输出电压可覆盖 1.25V-24V 十余个档位，最大输出电流可达 10A，国内其他典型厂家的单片电源管理电路最大电流一般 5A 以下。 |
| 特种混合集成电路 | 0.84 | 74.5% | 特种薄膜集成电路 | 高精度低温漂内置电阻温度系数可达 10ppm/°C，国内其他典型厂家一般水平为 50ppm/°C，公司该指标较其他厂商具有优势，产品技术水平处于国内先进水平。 |

数据来源：招股说明书，东吴证券（香港）

图4：燕东微特种集成电路产品销售情况

| 分类 | 2020 | | 2021 | | 2022H1 | |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 单价 同比变动率 | 销量 同比变动率 | 单价 同比变动率 | 销量 同比变动率 | 单价 同比变动率 | 销量 同比变动率 |
| 特种光电及分立器件 | 7.6% | 49.4% | 32.8% | 24.5% | 54.3% | -22.9% |
| 特种数字集成电路 | -7.8% | -38.5% | 25.3% | 200.9% | 12.0% | -15.2% |
| 特种模拟集成电路 | 7.9% | -8.7% | 6.5% | 111.6% | 13.8% | -14.7% |
| 特种混合集成电路 | -19.0% | -7.0% | 18.5% | 47.3% | 1.9% | 33.6% |

数据来源：招股说明书，东吴证券（香港）

分立器件与模拟集成电路方面，公司始终以市场需求为导向，先后布局多个细分领域。1) **数字三极管**：国内市场份额超过 30%，产品门类齐全，电阻精度高，质量可靠性高。2) **ECM 前置放大器**：市场地位领先，具备系列化优势和规模优势，产品品种全。3) **浪涌保护器件**：全产业链经营，技术实力国内领先。4) **射频功率器件**：公司研发的射频 LDMOS 功率管设计和工艺技术具有突出优势。5) **模拟 IC**：十余年产品开拓，类型丰富。

3. 制造与服务：IPO 募投 12 英寸生产线项目，工艺平台持续拓展

晶圆制造是半导体制造核心环节，整体市场高速增长，预计 2025 年全球销售额超过 1500 亿美元。产能供给缺口凸显，本土晶圆厂商顺应市场需求推动产线建设。

截至 2022 年 6 月，公司 6 英寸产能达 6.5 万片/月，8 英寸产能达 4.5 万片/月，同时公司已建成月产能 1,000 片的 6 英寸 SiC 晶圆产线。

表1：燕东微晶圆制造产线布局

| 产线 | 经营主体 | 工艺制程 | 产能 (截至 22 年 6 月) | 产品类型 |
|----------|-------------|------------------|---------------------|--|
| 6 英寸硅基 | 子公司 四川广义 | 0.35 μ m 及以上 | 6.5 万片/月 | 对外代工：平面 MOS、平面 IGBT、SBD、FRD 自有产品：BJT、TVS、JFET、模拟 IC |
| 8 英寸硅基 | 子公司 燕东科技 | 90nm 及以上 | 4.5 万片/月 | 对外代工：沟槽 MOS、平面 MOS、沟槽 IGBT、BCD、MEMS 自有产品：CMOS 正在开发：硅基光电子、红外传感器、RF CMOS |
| 12 英寸硅基 | 子公司 燕东科技 | 65nm | 4 万片/月 (规划产能) | 高密度功率器件、显示驱动 IC、电源管理 IC、硅光芯片等 |
| 6 英寸 SiC | | | 1000 片/月 | SiC SBD 小批量试产，正在开发 SiC MOS |

数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

4. 募投项目：建设 12 英寸晶圆产线&补充流动资金聚焦研发

公司拟通过首次公开发行募资 40 亿元，募集资金用于“基于成套国产装备的特色工艺 12 英寸集成电路生产线项目”及补充流动资金，投资项目均围绕主营业务展开。

表1：募投项目金额及计划（万元）

| 序号 | 募集资金投资项目 | 项目投资总额 | 拟使用募集资金额 |
|----|--------------------------------|---------|----------|
| 1 | 基于成套国产装备的特色工艺 12 英寸集成电路生产线项目建设 | 750,000 | 300,000 |
| 2 | 补充流动资金 | 100,000 | 100,000 |
| | 合计 | 850,000 | 400,000 |

数据来源：招股说明书，东吴证券（香港）

5. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.7/4.4/6.7 亿元，同比增速为 4%/-23%/52%，IPO 发行价对应 PE 为 46.0/59.4/39.2 倍，新股报告暂无投资评级。

6. 风险提示

特种业务增长不及预期；新建 12 英寸产线投产不及预期；市场竞争加剧。

燕东微三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 8,702 | 12,887 | 12,842 | 12,058 | 营业总收入 | 2,035 | 2,239 | 2,806 | 3,898 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 6,664 | 11,169 | 9,913 | 8,794 | 营业成本(含金融类) | 1,179 | 1,272 | 1,862 | 2,422 |
| 经营性应收款项 | 1,088 | 1,091 | 1,633 | 2,140 | 税金及附加 | 24 | 22 | 34 | 47 |
| 存货 | 755 | 426 | 1,086 | 892 | 销售费用 | 22 | 34 | 56 | 90 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 166 | 179 | 239 | 351 |
| 其他流动资产 | 195 | 201 | 211 | 231 | 研发费用 | 162 | 190 | 295 | 390 |
| 非流动资产 | 4,371 | 4,702 | 5,820 | 7,393 | 财务费用 | -35 | -42 | -107 | -88 |
| 长期股权投资 | 51 | 51 | 51 | 51 | 加:其他收益 | 113 | 123 | 126 | 129 |
| 固定资产及使用权资产 | 2,870 | 2,921 | 3,859 | 5,352 | 投资净收益 | 9 | 7 | 8 | 12 |
| 在建工程 | 856 | 856 | 856 | 856 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 209 | 489 | 669 | 749 | 减值损失 | -31 | -20 | -20 | -20 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 57 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营业利润 | 663 | 694 | 543 | 808 |
| 其他非流动资产 | 383 | 383 | 383 | 383 | 营业外净收支 | -4 | -3 | -2 | 0 |
| 资产总计 | 13,073 | 17,589 | 18,662 | 19,451 | 利润总额 | 659 | 691 | 541 | 808 |
| 流动负债 | 1,062 | 1,135 | 1,749 | 1,851 | 减:所得税 | 90 | 104 | 81 | 121 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 88 | 88 | 88 | 88 | 净利润 | 569 | 587 | 460 | 687 |
| 经营性应付款项 | 584 | 624 | 1,145 | 1,155 | 减:少数股东损益 | 19 | 15 | 16 | 14 |
| 合同负债 | 53 | 57 | 84 | 109 | 归属母公司净利润 | 550 | 572 | 444 | 673 |
| 其他流动负债 | 337 | 366 | 432 | 498 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.46 | 0.48 | 0.37 | 0.56 |
| 非流动负债 | 1,707 | 1,807 | 1,807 | 1,807 | EBIT | 562 | 665 | 447 | 728 |
| 长期借款 | 1,060 | 1,160 | 1,160 | 1,160 | EBITDA | 810 | 934 | 829 | 1,255 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 42.06 | 43.19 | 33.63 | 37.88 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | 27.05 | 25.57 | 15.81 | 17.27 |
| 其他非流动负债 | 647 | 647 | 647 | 647 | 收入增长率(%) | 97.45 | 10.05 | 25.32 | 38.92 |
| 负债合计 | 2,770 | 2,943 | 3,556 | 3,658 | 归母净利润增长率(%) | 841.08 | 4.00 | -22.52 | 51.78 |
| 归属母公司股东权益 | 10,130 | 14,459 | 14,902 | 15,576 | | | | | |
| 少数股东权益 | 173 | 188 | 204 | 218 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 10,303 | 14,646 | 15,106 | 15,793 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 13,073 | 17,589 | 18,662 | 19,451 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|--------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 442 | 1,303 | 297 | 1,030 | 每股净资产(元) | 9.94 | 12.06 | 12.43 | 12.99 |
| 投资活动现金流 | -572 | -596 | -1,494 | -2,088 | 最新发行在外股份(百万股) | 1,199 | 1,199 | 1,199 | 1,199 |
| 筹资活动现金流 | 4,921 | 3,799 | -60 | -60 | ROIC(%) | 5.61 | 4.13 | 2.36 | 3.71 |
| 现金净增加额 | 4,790 | 4,505 | -1,257 | -1,119 | ROE-摊薄(%) | 5.43 | 3.96 | 2.98 | 4.32 |
| 折旧和摊销 | 248 | 269 | 382 | 527 | 资产负债率(%) | 21.19 | 16.73 | 19.06 | 18.81 |
| 资本开支 | -582 | -603 | -1,502 | -2,100 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 47.88 | 46.04 | 59.42 | 39.15 |
| 营运资本变动 | -430 | 373 | -618 | -252 | P/B(现价) | 2.21 | 1.82 | 1.77 | 1.69 |

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

