

燕东微(688172)

半导体/电子

发布时间: 2023-04-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

一季报业绩承压，产能规划稳步推进

--- 2022 年报&2023 一季报点评

事件:

4月26日,公司发布2022年度年报及2023年一季报,2022年实现营收21.75亿元,同比增长6.91%;实现归母净利润4.62亿元,同比下降16.05%。2023年Q1实现营收5.14亿元,同比下降10.37%;归母净利润0.89亿元,同比下降40.91%。

点评:

22年营收稳步增长,23年一季度业绩承压。2022年公司不断优化产品结构,持续推进精益化管理,在市场和技术双轮驱动的主导下,延续营业收入增长之势,其中制造与服务板块营收增长2.68%,产品与方案板块营收增长13.56%。由于市场需求持续萎靡,部分消费类产品销售价格下滑,2023年一季度营收和归母净利润同比2022年均出现不同程度负增长,业绩承压。但与2022年四季度相比,2023年一季度营收环比增长17.20%,归母净利润环比增长268.03%。

制造与服务能力提升,晶圆产线产能充足。公司目前拥有一条8英寸晶圆产线和一条6英寸晶圆产线。截至2022年年底,8英寸晶圆产线产能达到5万片/月,6英寸晶圆产线产能达到6.5万片/月,全年累计产出各类型晶圆103.77万片,较2021年提升19.40%。公司12英寸晶圆产线一阶段预计将于2023年4月试生产,2024年7月产品达产;二阶段预计将于2024年4月试生产,2025年7月项目达产。根据公司战略安排,6英寸晶圆产线工艺研发将重点围绕功率半导体和传感器;8英寸晶圆产线工艺研发将重点围绕功率半导体、传感器、光电子和ASIC;12英寸晶圆产线工艺研发将重点围绕功率半导体、光电子和ASIC。

加强自主产业生态建设,政策支持半导体产业快速发展。半导体产业是信息技术产业的核心,近年来的“逆全球化”发展使我国半导体产业面临巨大挑战和风险,国家助力半导体产业自主能力,加速国产替代进程。

首次覆盖,给予“买入”评级。我们看好公司拥有自主可控的核心技术以及随着国产替代进程带来的投资机会。预计2023-2025年公司实现营收分别为25.18/30.92/38.40亿元,归母净利润分别为4.98/5.83/6.98亿元,对应PE分别为58.91/50.33/42.05倍。

风险提示:研发进展不及预期,半导体工艺技术升级迭代风险

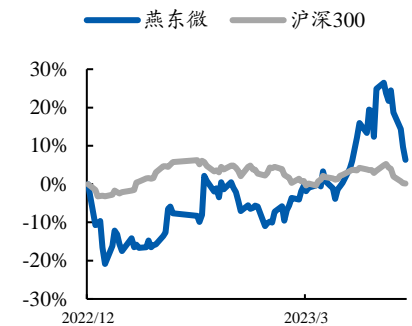
| 财务摘要(百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 2,035 | 2,175 | 2,518 | 3,092 | 3,840 |
| (+/-)% | 97.45% | 6.91% | 15.74% | 22.83% | 24.17% |
| 归属母公司净利润 | 550 | 462 | 498 | 583 | 698 |
| (+/-)% | 841.08% | -16.05% | 7.78% | 17.04% | 19.69% |
| 每股收益(元) | 0.78 | 0.45 | 0.42 | 0.49 | 0.58 |
| 市盈率 | 0.00 | 42.18 | 58.91 | 50.33 | 42.05 |
| 市净率 | 0.00 | 1.59 | 1.98 | 1.90 | 1.82 |
| 净资产收益率(%) | 8.49% | 4.46% | 3.35% | 3.78% | 4.33% |
| 股息收益率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本(百万股) | 1,019 | 1,199 | 1,199 | 1,199 | 1,199 |

股票数据

2023/04/26

| | |
|-------------|-------------|
| 6个月目标价(元) | |
| 收盘价(元) | 24.47 |
| 12个月股价区间(元) | 18.21~29.10 |
| 总市值(百万元) | 29,342.08 |
| 总股本(百万股) | 1,199 |
| A股(百万股) | 1,199 |
| B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 日均成交量(百万股) | 15 |

历史收益率曲线



| | | | |
|--------|----|-----|-----|
| 涨跌幅(%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | 6% | 15% | |
| 相对收益 | 7% | 20% | |

相关报告

《AI不止,关注“华为+算力+存力”产业链机遇》

--20230417

《华为产业链深度报告:浴火经磨难,涅槃起创新》

--20230105

《正确认识大陆半导体各环节差距,逐个击破》

--20221108

证券分析师:李玖

执业证书编号:S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

研究助理:李亚鑫

执业证书编号:S0550122080046
15191568958 liyx1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 9,029 | 9,306 | 10,172 | 10,747 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 1,250 | 1,365 | 1,796 | 1,958 |
| 存货 | 981 | 1,011 | 1,279 | 1,549 |
| 其他流动资产 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 流动资产合计 | 11,417 | 11,853 | 13,463 | 14,505 |
| 可供出售金融资产 | | | | |
| 长期投资净额 | 109 | 169 | 232 | 297 |
| 固定资产 | 3,322 | 4,060 | 4,190 | 4,068 |
| 无形资产 | 201 | 193 | 186 | 181 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 6,408 | 6,344 | 6,018 | 5,649 |
| 资产总计 | 17,825 | 18,196 | 19,481 | 20,154 |
| 短期借款 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| 应付款项 | 1,012 | 852 | 1,503 | 1,408 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一年内到期的非流动负债 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 流动负债合计 | 1,523 | 1,394 | 2,094 | 2,066 |
| 长期借款 | 1,096 | 1,096 | 1,096 | 1,096 |
| 其他长期负债 | 682 | 682 | 682 | 682 |
| 长期负债合计 | 1,778 | 1,778 | 1,778 | 1,778 |
| 负债合计 | 3,301 | 3,172 | 3,872 | 3,844 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 14,349 | 14,847 | 15,430 | 16,127 |
| 少数股东权益 | 175 | 177 | 180 | 182 |
| 负债和股东权益总计 | 17,825 | 18,196 | 19,481 | 20,154 |

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 2,175 | 2,518 | 3,092 | 3,840 |
| 营业成本 | 1,330 | 1,546 | 1,918 | 2,391 |
| 营业税金及附加 | 25 | 29 | 36 | 46 |
| 资产减值损失 | -82 | 0 | 0 | 0 |
| 销售费用 | 28 | 38 | 46 | 57 |
| 管理费用 | 207 | 242 | 294 | 365 |
| 财务费用 | -92 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 8 | 10 | 12 | 15 |
| 营业利润 | 534 | 595 | 696 | 831 |
| 营业外收支净额 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 利润总额 | 528 | 588 | 689 | 824 |
| 所得税 | 63 | 88 | 103 | 124 |
| 净利润 | 464 | 500 | 585 | 701 |
| 归属于母公司净利润 | 462 | 498 | 583 | 698 |
| 少数股东损益 | 2 | 2 | 2 | 3 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
| 净利润 | 464 | 500 | 585 | 701 |
| 资产减值准备 | 96 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧及摊销 | 301 | 489 | 514 | 532 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 45 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -8 | -10 | -12 | -15 |
| 运营资本变动 | -87 | -287 | -45 | -495 |
| 其他 | -15 | -18 | -23 | -31 |
| 经营活动净现金流量 | 796 | 674 | 1,019 | 691 |
| 投资活动净现金流量 | -2,189 | -397 | -153 | -116 |
| 融资活动净现金流量 | 3,740 | 0 | 0 | 0 |
| 企业自由现金流 | -1,392 | 391 | 982 | 692 |

| 财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.45 | 0.42 | 0.49 | 0.58 |
| 每股净资产 (元) | 11.97 | 12.38 | 12.87 | 13.45 |
| 每股经营性现金流量 (元) | 0.66 | 0.56 | 0.85 | 0.58 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | 6.9% | 15.7% | 22.8% | 24.2% |
| 净利润增长率 | -16.0% | 7.8% | 17.0% | 19.7% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 38.9% | 38.6% | 38.0% | 37.7% |
| 净利润率 | 21.2% | 19.8% | 18.9% | 18.2% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 84.01 | 87.00 | 89.00 | 90.00 |
| 存货周转天数 | 235.00 | 232.00 | 215.00 | 213.00 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 18.5% | 17.4% | 19.9% | 19.1% |
| 流动比率 | 7.50 | 8.50 | 6.43 | 7.02 |
| 速动比率 | 6.80 | 7.71 | 5.77 | 6.22 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 1.3% | 1.5% | 1.5% | 1.5% |
| 管理费用率 | 9.5% | 9.6% | 9.5% | 9.5% |
| 财务费用率 | -4.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 分红指标 | | | | |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | 42.18 | 58.91 | 50.33 | 42.05 |
| P/B (倍) | 1.59 | 1.98 | 1.90 | 1.82 |
| P/S (倍) | 10.46 | 11.66 | 9.49 | 7.64 |
| 净资产收益率 | 4.5% | 3.4% | 3.8% | 4.3% |

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

李亚鑫: 北京大学经济学院金融硕士, 厦门大学经济学院国际经济与贸易本科, 曾任职于华安资产权益投资部, 2年买方TMT行业研究经验

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | | |
|----------------------|------|-----------------------------|---|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。 | |
| | 中性 | 未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。 | |
| | 减持 | 未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。 | |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。 | |

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

| 地址 | 邮编 |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

