

赛微电子 (300456.SZ)

一季度毛利率同比环比均回升

买入

核心观点

2022 年收入同比减少 15%，研发费率达 44%。公司 2022 年营收为 7.86 亿元 (YoY -15.37%)，归母净利润为-7336 万元 (YoY -135.66%)，扣非归母净利润-2.28 亿元 (YoY -735.62%)。全年毛利率下降 14.4pct 至 31.18%，其中 4Q22 毛利率为 32.20% (YoY -13.1pct, QoQ +5.0pct)，研发费率提高 15.3pct 至 44.01%，管理费率提高 10.7pct 至 24.98%，销售费率基本持平为 2.14%。

一季度收入同比增长，毛利率同比环比均提高。公司 1Q23 营收 1.91 亿元 (YoY +10.07%，QoQ -17.32%)，归母净利润 1543 万元 (YoY -34.63%，QoQ +120.58%)，扣非归母净利润-1312 万元 (YoY +68.79%，QoQ +90.41%)。1Q23 毛利率为 36.16% (YoY +1.7pct, QoQ +4.0pct)，期间费率同比下降 1.1pct。

MEMS 工艺开发收入增长，北京 8 英寸 MEMS 产线良率超过 70%。2012 年至今，公司在全球 MEMS 代工厂营收排名中一直位居前五，2019-2021 年则跃居第一。2022 年 MEMS 晶圆制造收入 3.78 亿元 (YoY -26.66%)，占比 48%，毛利率 18.18% (-8.9pct)；MEMS 工艺开发收入 3.31 亿元 (YoY +10.30%)，占比 42%，毛利率 49.19% (-31.3pct)。从产线来看，瑞典 8 英寸 MEMS 产线 2022 年产能 8.40 万片，产能利用率为 46.56%，良率为 70.97%；北京 8 英寸 MEMS 产线 2022 年产能 8.25 万片，产能利用率为 16.90%，良率为 72.69%，年底月产能增至 1 万片，同时持续为扩充至 3 万片/月产能开展相关工作。

青岛 GaN 外延晶圆产线良率超过 90%，GaN 外延片和器件均已正式销售。在 GaN 外延材料方面，公司拥有一条 6-8 英寸 GaN 外延材料产线（一期），2022 年产能 1 万片，产能利用率为 22.62%，良率为 91.32%，已与下游客户建立合作，形成产品序列并推向市场，形成正式销售。在 GaN 器件方面，公司已陆续研发、推出不同规格的功率器件产品及应用方案，同时正在推动微波器件产品的研发，已形成产品序列并向市场正式销售。

投资建议：MEMS 产能持续扩张，产能利用率有望提高，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 0.10/0.40/0.74 亿元，同比增速 +113/+319/+85%，对应 2023 年 4 月 28 日股价的 PB 分别为 2.98/2.96/2.92x。公司 MEMS 产能持续扩张，产能利用率有望提高，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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	929	786	935	1,253	1,569
(+/-%)	21.4%	-15.4%	19.0%	34.0%	25.2%
归母净利润(百万元)	206	-73	10	40	74
(+/-%)	2.3%	-135.7%	113.0%	318.7%	85.0%
每股收益(元)	0.28	-0.10	0.01	0.05	0.10
EBIT Margin	-0.6%	-40.8%	-25.4%	-12.0%	-3.9%
净资产收益率 (ROE)	4.0%	-1.5%	0.2%	0.8%	1.5%
市盈率 (PE)	71.9	-202.5	1557.2	371.9	201.1
EV/EBITDA	182.9	-71.9	-543.1	112.9	58.5
市净率 (PB)	2.91	2.98	2.98	2.96	2.92

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

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

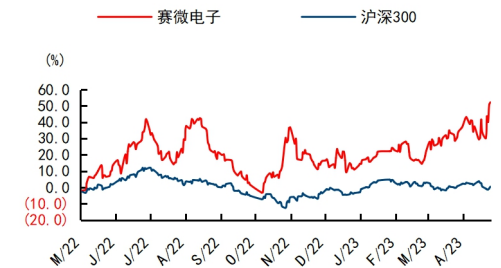
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.26 元
总市值/流通市值	14882/11833 百万元
52 周最高价/最低价	20.87/12.68 元
近 3 个月日均成交额	420.40 百万元

市场走势



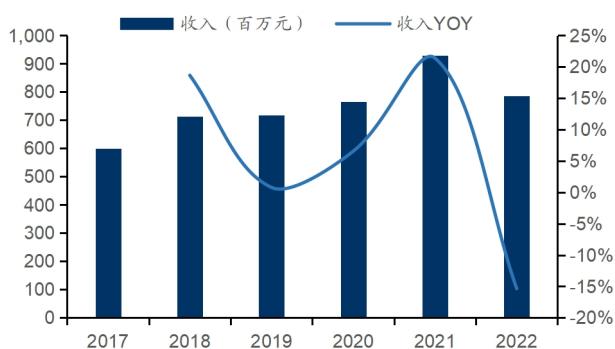
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《赛微电子 (300456.SZ) - 四季度扣非净利润改善，北京 MEMS 产线良率达 87%》——2022-03-31

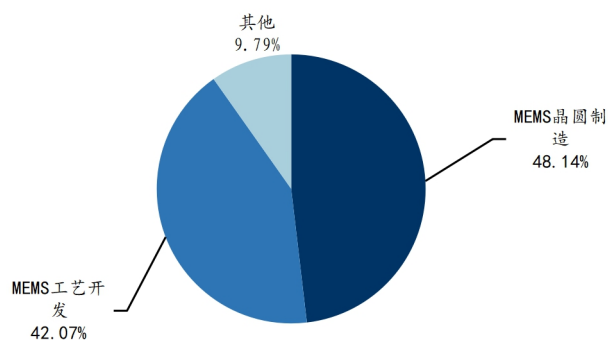
《赛微电子-300456-动态点评：战略转型为半导体企业，聚焦 MEMS 和 GaN》——2021-08-27

图1：公司营业收入及增速



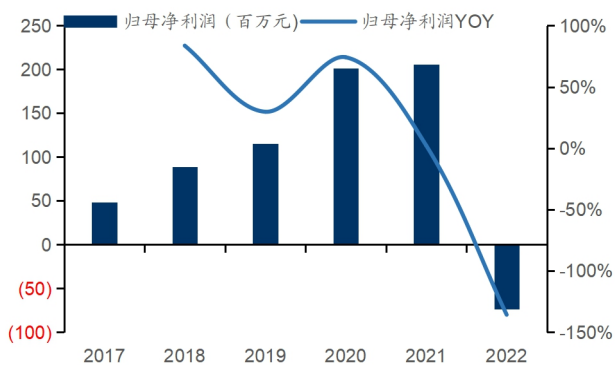
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2022年收入构成



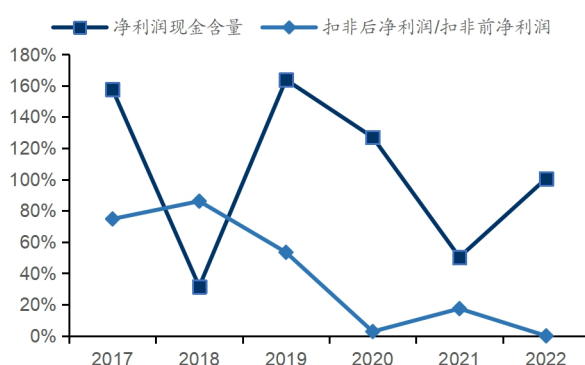
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



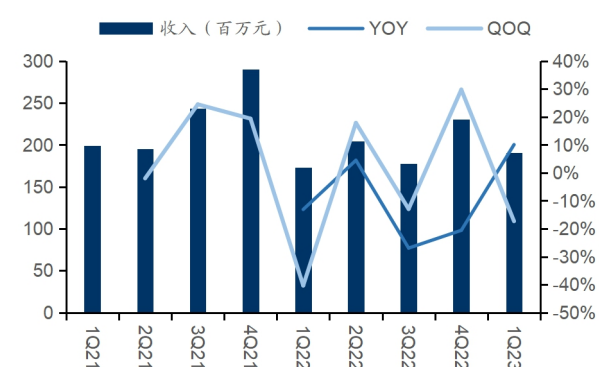
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



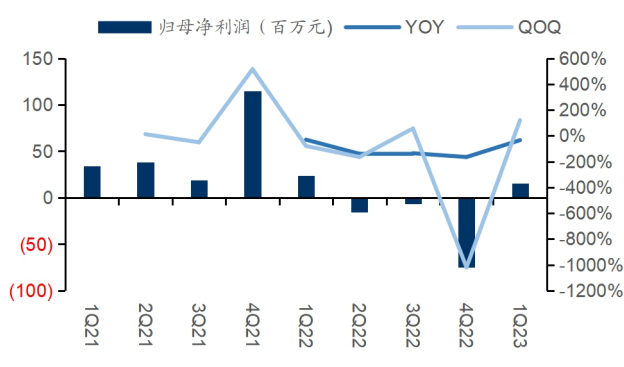
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



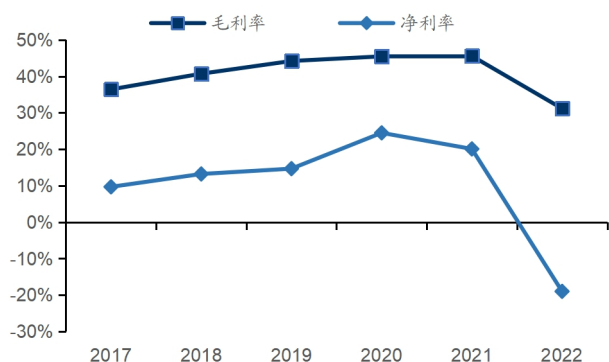
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



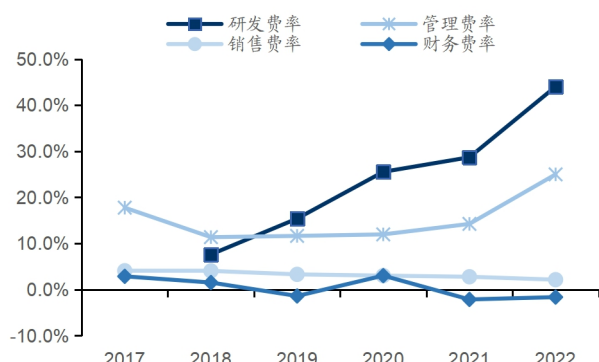
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



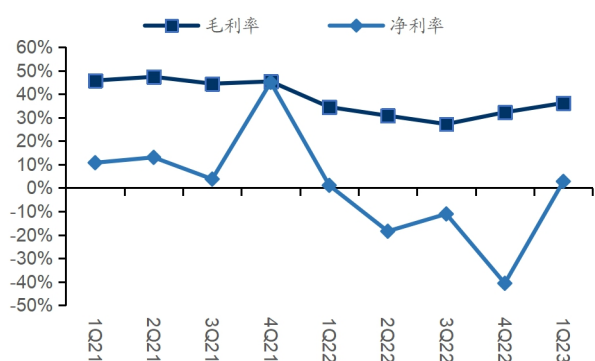
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



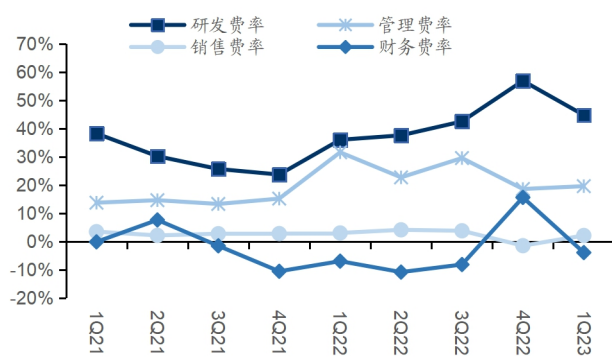
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2835	1522	1667	1950	2196	营业收入	929	786	935	1253	1569
应收款项	292	651	512	412	516	营业成本	505	541	591	766	945
存货净额	140	261	163	156	193	营业税金及附加	5	6	7	10	12
其他流动资产	681	155	185	248	310	销售费用	26	17	19	23	25
流动资产合计	3948	2590	2526	2765	3215	管理费用	132	196	182	229	255
固定资产	1282	1844	2429	2834	3102	研发费用	266	346	374	376	392
无形资产及其他	71	97	93	89	86	财务费用	(20)	(13)	(9)	13	30
其他长期资产	1666	2175	2175	2175	2175	投资收益	110	78	78	78	78
长期股权投资	273	271	349	427	505	资产减值及公允价值变动	(2)	(10)	(3)	(3)	(4)
资产总计	7240	6977	7572	8291	9083	其他	75	68	174	169	167
短期借款及交易性金融负债	160	108	749	1291	1829	营业利润	197	(172)	20	81	149
应付款项	50	80	69	83	103	营业外净收支	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	878	473	420	512	613	利润总额	197	(172)	19	80	149
流动负债合计	1088	661	1238	1886	2545	所得税费用	11	(23)	1	5	9
长期借款及应付债券	0	245	245	245	245	少数股东损益	(19)	(76)	8	35	66
其他长期负债	470	567	567	567	567	归属于母公司净利润	206	(73)	10	40	74
长期负债合计	470	812	812	812	812	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1558	1473	2050	2697	3357	净利润	187	(149)	18	75	140
少数股东权益	599	523	531	567	632	资产减值准备	47	80	3	3	4
股东权益	5083	4981	4991	5027	5094	折旧摊销	95	93	206	306	373
负债和股东权益总计	7240	6977	7572	8291	9083	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	31	31	(9)	13	30
每股收益	0.28	(0.10)	0.01	0.05	0.10	营运资本变动	(548)	(667)	144	150	(82)
每股红利	0.07	0.05	0.00	0.01	0.01	其他	292	538	5	(16)	(34)
每股净资产	6.96	6.79	6.79	6.84	6.93	经营活动现金流	104	(74)	368	531	431
ROIC	-0%	-5%	-4%	-2%	-1%	资本开支	(694)	(1320)	(787)	(708)	(637)
ROE	4%	-1%	0%	1%	1%	其它投资现金流	124	39	(78)	(78)	(78)
毛利率	46%	31%	37%	39%	40%	投资活动现金流	(570)	(1281)	(865)	(786)	(715)
EBIT Margin	-1%	-41%	-25%	-12%	-4%	权益性融资	2610	40	1	0	0
EBITDA Margin	10%	-29%	-3%	12%	20%	负债净变化	0	245	0	0	0
收入增长	21%	-15%	19%	34%	25%	支付股利、利息	(48)	(39)	(1)	(4)	(7)
净利润增长率	2%	-136%	113%	319%	85%	其它融资现金流	(192)	(169)	641	542	538
资产负债率	30%	29%	34%	39%	44%	融资活动现金流	2371	76	642	538	530
息率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	1855	(1301)	144	284	246
P/E	71.9	(202.5)	1557.2	371.9	201.1	货币资金的期初余额	953	2808	1507	1651	1935
P/B	2.9	3.0	3.0	3.0	2.9	货币资金的期末余额	2808	1507	1651	1935	2181
EV/EBITDA	182.9	(71.9)	(543.1)	112.9	58.5	企业自由现金流	(1152)	(2172)	(660)	(394)	(404)
						权益自由现金流	(1345)	(2097)	(11)	137	105

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