

燕东微 (688172)

2022 年报点评: 22 年业绩承压, 特种 IC、晶圆代工长期增长可期

买入 (首次)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书: S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,175	2,584	3,067	3,684
同比	7%	19%	19%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	462	364	447	554
同比	-16%	-21%	23%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.39	0.30	0.37	0.46
P/E (现价&最新股本摊薄)	65.47	83.19	67.71	54.59

关键词: #业绩不及预期 #进口替代 #产能扩张

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报

■ **22 年存货减值导致短期业绩承压, 特种业务稳健增长。** 22 全年, 公司实现营收 21.8 亿元, yoy+7%, 扣非归母净利润 3.6 亿元, yoy-5%; 23Q1, 公司实现营收 5.1 亿元, yoy-10%, 归母净利润 0.9 亿元, yoy-41%。特种业务主导拉动 22 全年营收增长, 利润下滑主要系部分消费类产品需求下滑, 公司 22 全年、23Q1 计提资产减值损失 0.82 亿元、0.13 亿元, 长期来看, 公司产线国产化率稳步提升, 自主可控能力逐步增强, 特种业务稳健增长、晶圆代工产能如期爬坡可期。

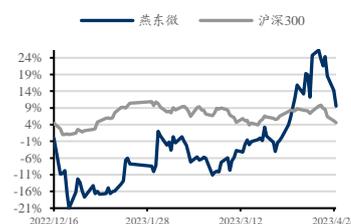
■ **特种业务: IDM 模式契合自主可控需求, 老客户、新品类增长可期。** 22 年公司特种业务稳健增长, 带动产品与方案业务营收同增 14%、毛利率维持 58% 高水平。公司已在特种领域深耕三十余年, 客户长期稳定, 主营产品包括光电及分立器件、数字集成电路、模拟集成电路和混合集成电路。特种市场对自主可控需求强烈, 公司有望凭借特种 IDM 能力, 深度受益特种电子国产化趋势, 实现特种 IC 业务稳健增长。

■ **晶圆代工业务: 国产设备代工试验线, 12 英寸一期产线量产在即。** 公司晶圆代工产线大规模应用国产集成电路装备, 自主可控能力突出, 22 年受到 12 英寸产线建设影响, 公司制造与服务业务营收同增 3%、毛利率下滑至 9% (同比-8pct)。截至 2022 年底, 公司 6 英寸、8 英寸晶圆代工产线产能分别达到 6.5 万片/月、5 万片/月, IPO 募投的 12 英寸产线已完成新增洁净厂房改造及调试工作, 部分设备、材料到厂, 一期项目量产在即, 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, 量产后将有望实现营收体量、盈利能力双提升。同时, 公司 6 英寸 SiC SBD 产品实现小批量量产, 1200V SiC MOS 首款样品已处于性能评测阶段。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于 12 英寸产线建设将导致公司盈利水平承压, 我们下调公司 23/24 年的盈利预测, 23-25 年归母净利润为 3.64/4.47/5.54 亿元 (23/24 年前次预测值为 4.44/6.73 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 83/68/55 倍, 首次覆盖给予“买入”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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.23
一年最低/最高价	18.06/30.55
市净率(倍)	2.10
流通 A 股市值(百万元)	3,018.64
总市值(百万元)	30,253.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.04
资产负债率(% ,LF)	19.00
总股本(百万股)	1,199.10
流通 A 股(百万股)	119.64

相关研究

《燕东微(688172): “特种 IC+晶圆制造” 双轮驱动, 募投 12 英寸产线加码代工布局》

2022-12-15

燕东微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,417	9,069	9,083	9,486	营业总收入	2,175	2,584	3,067	3,684
货币资金及交易性金融资产	9,029	6,595	6,138	6,542	营业成本(含金融类)	1,330	1,763	2,128	2,556
经营性应收款项	1,324	1,455	1,708	1,887	税金及附加	25	34	37	44
存货	981	947	1,140	969	销售费用	28	47	52	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	207	253	261	295
其他流动资产	83	72	96	89	研发费用	173	246	245	295
非流动资产	6,408	8,957	10,160	10,101	财务费用	-92	-74	-35	-29
长期股权投资	109	109	109	109	加:其他收益	98	129	153	184
固定资产及使用权资产	3,322	5,672	7,127	7,561	投资净收益	8	8	9	11
在建工程	2,134	2,054	1,621	1,049	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	201	481	661	741	减值损失	-96	-30	-10	-10
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	20	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	534	424	532	650
其他非流动资产	642	642	642	642	营业外净收支	-7	0	0	0
资产总计	17,825	18,026	19,243	19,588	利润总额	528	424	532	650
流动负债	1,523	1,251	2,005	1,784	减:所得税	63	51	69	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	116	116	116	116	净利润	464	373	463	565
经营性应付款项	1,012	663	1,358	1,069	减:少数股东损益	2	9	16	11
合同负债	66	79	96	115	归属母公司净利润	462	364	447	554
其他流动负债	329	393	434	484	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.30	0.37	0.46
非流动负债	1,778	1,878	1,878	1,878	EBIT	414	372	498	620
长期借款	1,096	1,196	1,196	1,196	EBITDA	715	1,122	1,495	1,779
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.85	31.78	30.62	30.64
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.24	14.07	14.57	15.04
其他非流动负债	682	682	682	682	收入增长率(%)	6.91	18.80	18.68	20.13
负债合计	3,301	3,129	3,883	3,662	归母净利润增长率(%)	-16.05	-21.30	22.86	24.02
归属母公司股东权益	14,349	14,712	15,159	15,713					
少数股东权益	175	185	201	212					
所有者权益合计	14,524	14,897	15,360	15,925					
负债和股东权益	17,825	18,026	19,243	19,588					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	796	819	1,798	1,556	每股净资产(元)	11.97	12.27	12.64	13.10
投资活动现金流	-2,189	-3,292	-2,191	-1,089	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	3,740	39	-64	-64	ROIC(%)	2.68	2.05	2.63	3.18
现金净增加额	2,349	-2,434	-456	403	ROE-摊薄(%)	3.22	2.47	2.95	3.53
折旧和摊销	301	751	997	1,159	资产负债率(%)	18.52	17.36	20.18	18.70
资本开支	-2,140	-3,300	-2,200	-1,100	P/E (现价&最新股本摊薄)	65.47	83.19	67.71	54.59
营运资本变动	-87	-388	274	-231	P/B (现价)	2.11	2.06	2.00	1.93

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

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

