

燕东微 (688172)

2023 年中报点评: 业绩符合预期, 23Q2 盈利能力环比改善

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@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	2,292	2,668	3,223
同比	7%	5%	16%	21%
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	83.09	67.63	54.57

关键词: #业绩符合预期 #进口替代 #产能扩张

事件: 公司发布 2023 年中报

■ **23H1 业绩符合预期, 23Q2 盈利能力环比改善。** 23H1, 公司实现营收 10.8 亿元, YoY-6%, 归母净利润 2.7 亿元, YoY-13%, 主要系部分消费类产品销售价格下滑拖累业绩; 23Q2, 公司实现营收 5.7 亿元, YoY-2%, QoQ+11%, 归母净利润 1.8 亿元, YoY+15%, QoQ+100%, 23Q2 毛利率 38.4%, 环比+5pct, 净利率 30.7%, 环比+15pct, 23Q2 盈利能力环比改善, 主要受益于公司全面开展精益化管理, 提升运营和管理效率, 有望在市场环境变化、募投产线建设时期, 一定程度平滑业绩的周期波动。

■ **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。** 23H1 公司特种业务稳健增长, 带动产品与方案业务实现营收 6.8 亿元, 同增 16%。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 英寸产线建设稳步推进。** 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, 23H1 由于受到消费电子市场产品价格下滑的影响, 公司制造与服务业务实现营收 3.7 亿元, 同减 33%。公司现有 6 英寸、8 英寸晶圆生产线, 正在建设中的 12 英寸晶圆生产线已于 23 年 4 月通线, 首款功率器件良率达到预期。晶圆代工产线现已成功开发功率器件、BCD、MEMS 工艺技术, 产品端, 1200V IGBT、FRD 产品实现量产并通过新能源汽车客户认证, 硅光工艺平台已有一款光通信产品进入样品试制阶段, 同时有多款 6 英寸 SiC SBD 产品处于小批量交付中。

■ **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 英寸晶圆产线建设稳步推进, 基于此, 我们维持公司的盈利预测, 23-25 年归母净利润为 3.6/4.5/5.5 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 83/68/55 倍, 维持“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)	18.24
一年最低/最高价	17.69/30.55
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	2,296.52
总市值(百万元)	21,871.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.19
资产负债率(% ,LF)	19.37
总股本(百万股)	1,199.10
流通 A 股(百万股)	125.91

相关研究

《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》

2023-04-26

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	11,376	12,516	12,431	营业总收入	2,175	2,292	2,668	3,223
货币资金及交易性金融资产	9,029	9,456	9,728	10,030	营业成本(含金融类)	1,330	1,547	1,838	2,271
经营性应收款项	1,324	1,149	1,604	1,540	税金及附加	25	30	32	35
存货	981	707	1,090	782	销售费用	28	44	39	42
合同资产	0	0	0	0	管理费用	207	202	215	226
其他流动资产	83	63	93	79	研发费用	173	211	221	242
非流动资产	6,408	6,411	6,612	6,912	财务费用	(92)	(74)	(78)	(82)
长期股权投资	109	109	109	109	加:其他收益	98	115	133	161
固定资产及使用权资产	3,322	4,206	4,531	4,753	投资净收益	8	7	8	10
在建工程	2,134	974	669	668	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	533	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	17,787	19,127	19,343	利润总额	528	424	533	650
流动负债	1,523	1,012	1,888	1,538	减:所得税	63	51	69	85
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	464	566
经营性应付款项	1,012	458	1,288	869	减:少数股东损益	2	9	16	11
合同负债	66	70	83	102	归属母公司净利润	462	364	447	554
其他流动负债	329	368	401	451	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	373	457	568
长期借款	1,096	1,196	1,196	1,196	EBITDA	715	970	1,156	1,368
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.85	32.51	31.11	29.53
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.24	15.89	16.77	17.20
其他非流动负债	682	682	682	682	收入增长率(%)	6.91	5.37	16.40	20.80
负债合计	3,301	2,890	3,767	3,417	归母净利润增长率(%)	(16.05)	(21.21)	22.87	23.93
归属母公司股东权益	14,349	14,713	15,160	15,714					
少数股东权益	175	185	201	212					
所有者权益合计	14,524	14,897	15,361	15,927					
负债和股东权益	17,825	17,787	19,127	19,343					

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	981	1,228	1,456	每股净资产(元)	11.97	12.27	12.64	13.11
投资活动现金流	(2,189)	(593)	(892)	(1,090)	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	2.06	2.42	2.92
现金净增加额	2,349	427	272	302	ROE-摊薄(%)	3.22	2.47	2.95	3.53
折旧和摊销	301	597	700	800	资产负债率(%)	18.52	16.25	19.69	17.66
资本开支	(2,140)	(600)	(900)	(1,100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	65.47	83.09	67.63	54.57
营运资本变动	(87)	(73)	(1)	26	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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>