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%

买入

核心观点

4Q21扣非净利润改善，同比增长261%。2021全年营收9.29亿元（YoY 21%），归母净利润2.06亿元（YoY 2%），扣非归母净利润0.36亿元（YoY 544%）。其中4Q21营收2.90亿元（YoY 26%，QoQ 19%），归母净利润1.15亿元（YoY -10%，QoQ 516%），扣非归母净利润0.47亿元（YoY 261%，QoQ 990%）。从盈利能力看，2021年毛利率提高0.11pct至45.59%，净利率降低4.41pct至20.09%，研发费率提高3.15pct至28.69%。2021年公司MEMS业务收入占比88%，GaN业务占比0.3%，原有导航业务占比10%，目前导航业务已完成剥离，公司未来将完全聚焦在以MEMS和GaN为代表的半导体领域。

北京8英寸MEMS规模量产线投入生产，良率已达87%。公司MEMS业务建有瑞典和北京产线，其中瑞典拥有两条8英寸产线FAB1&FAB2，定位中试+小批量生产，用于MEMS工艺开发和MEMS晶圆制造，2021年产能为8.4万片，产能利用率为56.61%，良率为71.96%。北京8英寸产线FAB3于2Q21实现生产，定位规模量产，2021年产能为3万片，产能利用率14.07%，良率为87.35%，产能利用率较低的原因是处于产线建成运营初期，面向客户需求产品的工艺开发、产品验证及批量生产需要经历一段时间。在FAB3一期规模产能（1万片/月）爬坡的同时，公司继续开展二期规模产能（2万片/月）建设。

GaN产业链持续布局，产品推广初现成效。公司持续布局GaN产业链，在青岛拥有一条8英寸GaN外延晶圆产线，21年产能为1万片，产能利用率为10.13%，良率为99.27%，产能利用率较低是由于GaN芯片合作代工产能不足。同时，公司参股子公司正在推进GaN芯片制造产线一期产能(5000片/月)的建设。产品推广方面，公司基于自身掌握的8英寸硅基GaN外延与6英寸碳化硅基GaN外延生长技术，积极展开与客户的合作并进行交互验证，开始签订GaN外延晶圆的批量销售合同并陆续交付；另一方面，公司已推出数款GaN功率芯片产品并进入小批量试产，与知名电源、家电及通讯企业展开合作，进行芯片系统级验证和测试，开始签订GaN芯片的批量销售合同并陆续交付。

投资建议：公司产能不断释放，维持“买入”评级

我们预计公司2022-2024年归母净利润2.77/3.97/5.28亿元(2022-2023年前值为2.75/4.11亿元)，同比增速35/44/33%；EPS为0.38/0.54/0.72元，对应2022年3月30日股价的PE分别为48/33/25x。公司完成老业务剥离，聚焦MEMS和GaN业务，新增产能不断释放，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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	765	929	1,542	2,483	3,642
(+/-%)	6.6%	21.4%	66.1%	61.0%	46.7%
净利润(百万元)	201	206	277	397	528
(+/-%)	74.2%	2.3%	34.6%	43.5%	33.0%
每股收益（元）	0.31	0.28	0.38	0.54	0.72
EBIT Margin	4.7%	-0.6%	2.2%	6.4%	8.7%
净资产收益率（ROE）	6.5%	4.0%	5.2%	7.0%	8.7%
市盈率（PE）	57.1	63.8	47.6	33.2	25.0
EV/EBITDA	113.0	164.3	73.6	40.9	28.6
市净率（PB）	3.73	2.58	2.47	2.34	2.18

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：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

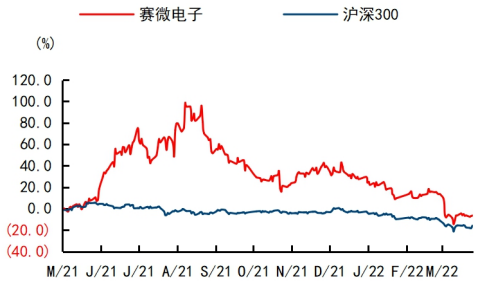
联系人：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.98元
总市值/流通市值	13179/10374百万元
52周最高价/最低价	40.71/16.06元
近3个月日均成交额	154.33百万元

市场走势

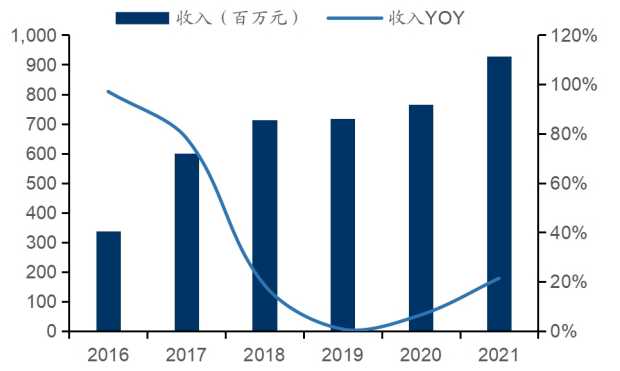


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

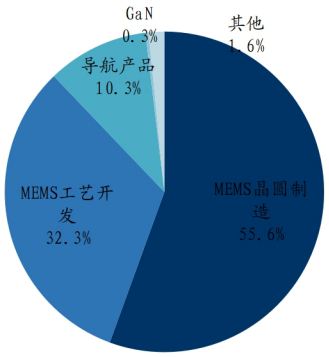
《赛微电子-300456-动态点评：战略转型为半导体企业，聚焦MEMS和GaN》——2021-08-27

图1：公司营业收入及增速



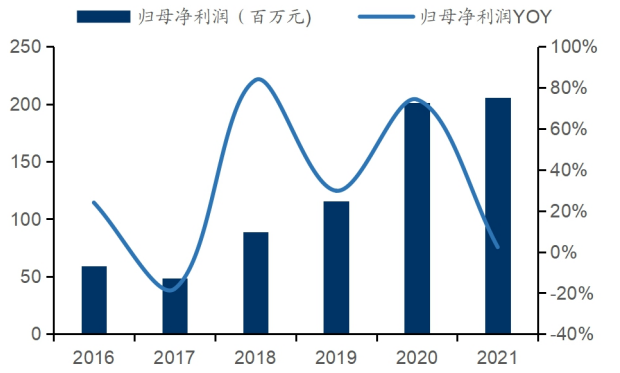
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2021 年收入构成



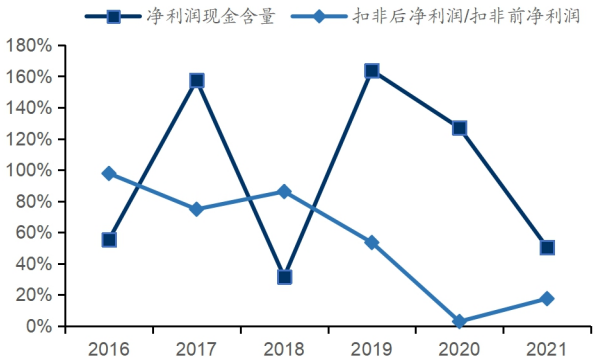
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



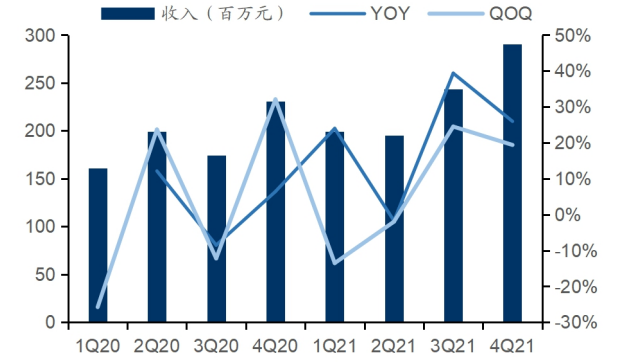
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



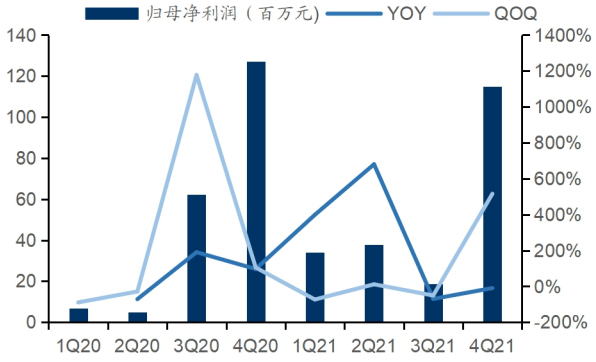
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



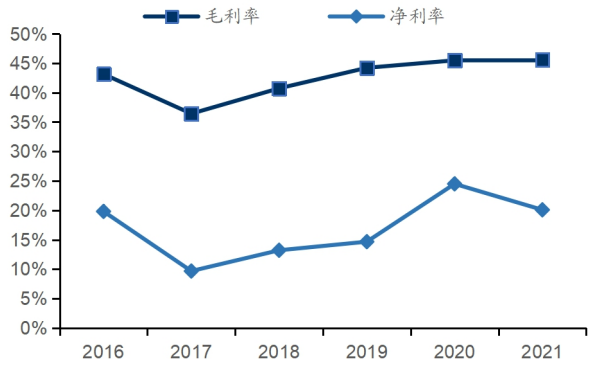
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



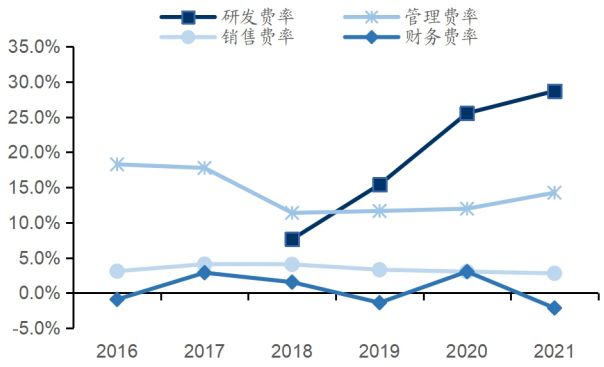
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



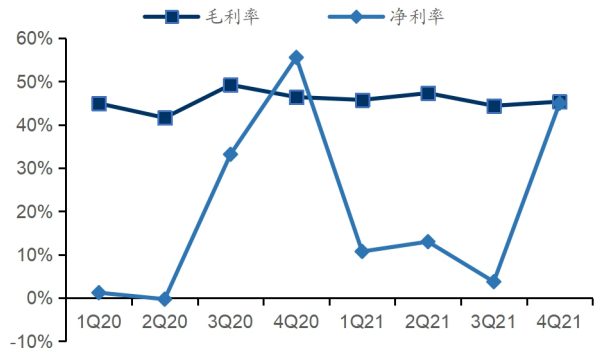
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



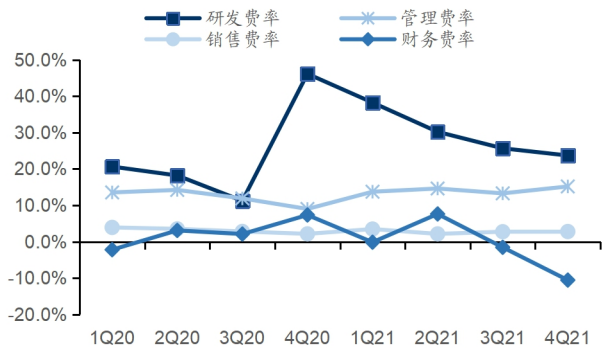
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	965	2835	2675	2533	2418
应收款项	439	292	484	780	1144
存货净额	235	140	235	402	613
其他流动资产	323	681	1131	1821	2670
流动资产合计	**1962**	**3948**	**4525**	**5536**	**6845**
固定资产	1686	1282	1773	2204	2571
无形资产及其他	73	71	68	65	62
投资性房地产	749	1666	1666	1666	1666
长期股权投资	306	273	223	223	223
资产总计	**4776**	**7240**	**8255**	**9694**	**11368**
短期借款及交易性金融负债	238	160	209	202	191
应付款项	69	50	83	143	217
其他流动负债	299	878	1450	2421	3615
流动负债合计	**606**	**1088**	**1742**	**2766**	**4023**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	590	470	596	735	783
长期负债合计	**590**	**470**	**596**	**735**	**783**
负债合计	**1196**	**1558**	**2339**	**3501**	**4806**
少数股东权益	497	599	579	550	512
股东权益	3083	5083	5337	5643	6049
负债和股东权益总计	**4776**	**7240**	**8255**	**9694**	**11368**

关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.31	0.28	0.38	0.54	0.72
每股红利	0.06	0.07	0.09	0.13	0.17
每股净资产	4.82	6.96	7.28	7.70	8.25
ROIC	5%	6%	8%	12%	16%
ROE	7%	4%	5%	7%	9%
毛利率	45%	46%	44%	42%	42%
EBIT Margin	5%	-1%	2%	6%	9%
EBITDA Margin	15%	10%	14%	16%	17%
收入增长	7%	21%	66%	61%	47%
净利润增长率	74%	2%	35%	43%	33%
资产负债率	35%	30%	35%	42%	47%
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%
P/E	57.1	63.8	47.6	33.2	25.0
P/B	3.7	2.6	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	113.0	164.3	73.6	40.9	28.6

利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	**765**	**929**	**1542**	**2483**	**3642**
营业成本	417	505	869	1440	2127
营业税金及附加	2	5	7	10	16
销售费用	23	26	43	64	87
管理费用	92	132	203	313	440
研发费用	195	266	386	497	656
财务费用	23	(20)	(61)	(56)	(53)
投资收益	86	110	83	93	95
资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他收入	144	75	89	74	43
营业利润	242	197	266	382	507
营业外净收支	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	**240**	**197**	**265**	**381**	**506**
所得税费用	53	11	14	20	27
少数股东损益	(14)	(19)	(26)	(37)	(49)
归属于母公司净利润	**201**	**206**	**277**	**397**	**528**

现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	**187**	**187**	**251**	**360**	**479**
资产减值准备	6	9	29	16	16
折旧摊销	76	95	176	248	312
公允价值变动损失	1	2	1	1	1
财务费用	23	(20)	(61)	(56)	(53)
营运资本变动	588	(584)	23	32	(91)
其它	(627)	415	38	49	48
经营活动现金流	**255**	**104**	**458**	**650**	**713**
资本开支	(347)	(694)	(694)	(694)	(694)
其它投资现金流	348	124	50	0	0
投资活动现金流	**0**	**(570)**	**(644)**	**(694)**	**(694)**
权益性融资	20	2610	41	0	0
负债净变化	(80)	0	0	0	0
支付股利、利息	(40)	(48)	(64)	(92)	(122)
其它融资现金流	128	(192)	48	(6)	(12)
融资活动现金流	**28**	**2371**	**25**	**(98)**	**(134)**
现金净变动	**304**	**1855**	**(160)**	**(142)**	**(115)**
货币资金的期初余额	649	953	2808	2648	2506
货币资金的期末余额	953	2808	2648	2506	2391
企业自由现金流	346	(1188)	(461)	(263)	(173)
权益自由现金流	394	(1381)	(356)	(216)	(135)

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 ±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 ±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