

2022年11月30日

燕东微 (688172.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周五（12月2日）有一家科创板上市公司“燕东微”询价。
- ◆ **燕东微 (688172.SH)**：是一家集芯片设计、晶圆制造和封装测试于一体的半导体企业，经过三十余年的积累，公司已发展为国内知名的集成电路及分立器件制造和系统方案提供商。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 10.41 亿元/10.30 亿元/20.35 亿元，2020 年、2021 年 YOY 依次为 -1.06%/97.45%，两年营业收入的年复合增速 39.77%；2019-2021 年实现归母净利润 -1.26 亿元/0.58 亿元/5.50 亿元，公司于 2020 年实现扭亏为盈。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 17.37 亿元，同比增长 23.24%；实现归母净利润 4.38 亿元，同比增长 29.46%。公司预计 2022 年度归属于母公司股东的净利润约 55,600 万元至 59,500 万元之间，同比增长 1.01%至 8.09%。

- ① **投资亮点**：1、公司是实力强劲的半导体 IDM 厂商，是国内最早从事特种 IC 研制的企业之一，且连续多年位列国内半导体功率器件十强。公司前身“燕东微联合”由国营第八七八厂与北京市半导体器件二厂于 1987 年联合组建，成立以来深耕半导体领域，目前公司为国内领先的 IDM 厂商之一，参与了多项国家级、省级科研项目以及国家、行业标准的制定。公司是国内最早从事特种集成电路及器件研制的企业之一，数十年来积累了一定的技术经验及客户资源，是国内重要的特种集成电路及器件供应商。此外，公司已连续六年获得“中国半导体功率器件十强企业”称号，尤其在 ECM 前置放大器、浪涌保护器件及射频 LDMOS 器件产品上具有突出优势；公司是全球领先的 ECM 前置放大器出货商，根据 Yole Development 数据，2019-2021 年全球 ECM 市场年均出货量约为 30 亿只，而公司年均出货量超 20 亿只；公司是国内少数具有浪涌保护器件 IDM 能力的厂商，结合 OMDIA 数据及公司销售额推算，2021 年公司全球 TVS 市占率约为 1.03%；且公司的射频 LDMOS 功率管设计和工艺技术具有突出优势，2020 年在该领域公司国内市占率超过 20%。2、多个国家、产业资本的参控股彰显对公司未来发展信心。公司实际控制人为北京电控，其为北京国资委 100%间接控股企业，北京电控通过下属单位电控产投、京东方创投、电子城分别间接持有公司 0.91%、9.14%和 2.22%的股份，并通过一致行动人盐城高投及联芯一号等十家员工持股平台间接控制公司 4.44%和 2.26%的股份，合计控制公司 60.23%的股份。另外，公司获国家集成电路基金持股 11.09%、亦庄国投持股 16.57%，长城资管持股 2.19%。3、公司已提前开展募投项目 12 英寸晶圆产线的建设，目前已实现部分设备的购置与搬入。公司此次募投项目“基于成套国产装备的特色工艺 12 吋集成电路生产线项目”于 2021 年已启动建设，目前公司已完成 12 英寸项目备案、环评等相关手续，并已签订了 CMP、PECVD、介质膜刻蚀设备等相关设备的采购合同、实现部分设备的购置与搬入，截至 22H1 该项目在建工程账面余额为 6.72 亿元。据公司招股书，公司计划于 2023 年实现 12 英寸的量产、2025 年实现 12 英寸满产，募投项目提前投产或有望支撑公司于预期时间兑现产能。
- ② **同行业上市公司对比**：公司是一家集芯片设计、晶圆制造和封装测试于一体的半导体企业；根据主营业务的相似性，选取华润微、士兰微、华微电子、扬杰科技为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	1,019.24
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



57.63 亿元、PE-TTM（剔除异常值华微电子，算数平均）为 28.44X、销售毛利率为 31.24%。相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但销售毛利率高于可比公司。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,041.5	1,030.5	2,034.7
同比增长(%)		-1.06	97.45
营业利润(百万元)	-171.1	-6.5	663.4
同比增长(%)		96.22	10,357.35
净利润(百万元)	-125.7	58.5	550.4
同比增长(%)		146.54	841.08
每股收益(元)			0.78

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、燕东微.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	6
(四) 募投项目投入.....	7
(五) 同行业上市公司指标对比.....	8
(六) 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 全球半导体市场规模.....	6
图 6: 中国半导体行业销售情况.....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、燕东微

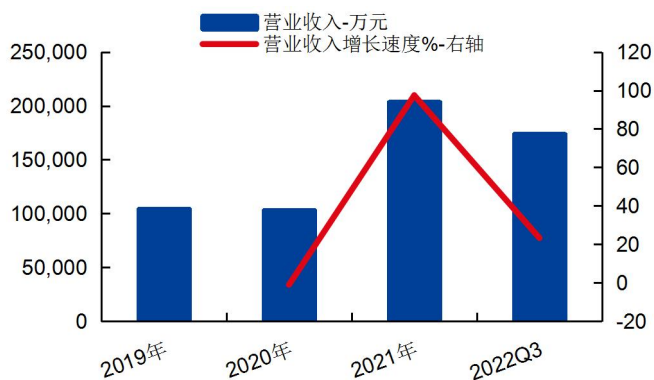
公司是一家集芯片设计、晶圆制造和封装测试于一体的半导体企业，经过三十余年的积累，公司已发展为国内知名的集成电路及分立器件制造和系统方案提供商。公司主营业务包括产品与方案和制造与服务两类业务。公司产品与方案业务聚焦于设计、生产和销售分立器件及模拟集成电路、特种集成电路及器件；制造与服务业务聚焦于提供半导体开放式晶圆制造与封装测试服务。公司主要市场领域包括消费电子、电力电子、新能源和特种应用等。报告期内，公司承担了 16 项国家级及省部级科研或技改项目，其中包括 1 项国家科技重大专项，并参与了 4 项国家标准及 1 项电子行业标准的制定工作，连续六年获得“中国半导体功率器件十强企业”称号。2020 年，公司作为北京市首批两家入选企业之一，被纳入国务院国资委“科改示范行动”名单，致力于成为国有科技型企业改革样板和自主创新尖兵。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 10.41 亿元/10.30 亿元/20.35 亿元，2020 年、2021 年 YOY 依次为 -1.06%/97.45%，两年营业收入的年复合增速 39.77%；2019-2021 年实现归母净利润 -1.26 亿元/0.58 亿元/5.50 亿元，公司于 2020 年实现扭亏为盈。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 17.37 亿元，同比增长 23.24%；实现归母净利润 4.38 亿元，同比增长 29.46%。

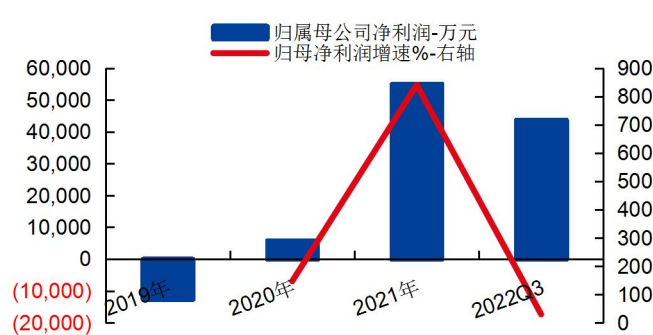
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为产品与方案板块（11.18 亿元，56.34%），制造与服务板块（8.50 亿元，42.83%）、以及其他（0.16 亿元，0.83%）。报告期间，主营业务的营业收入不断增加，产品与方案板块保持营收占比最大。

图 1：公司收入规模及增速变化



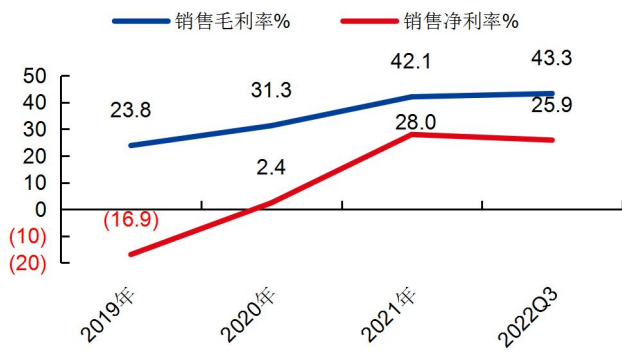
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



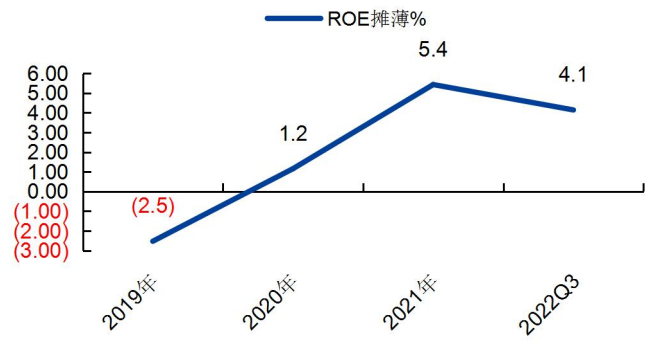
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

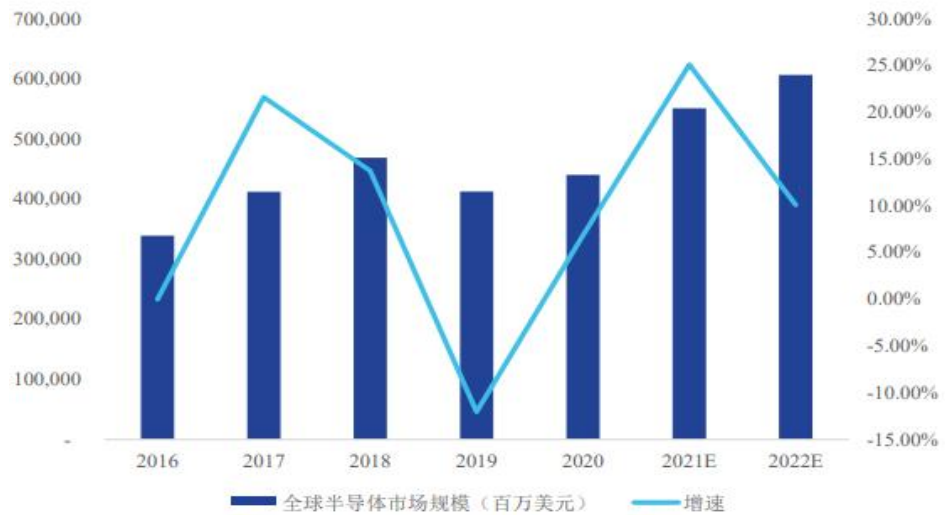
公司的主营业务包括分立器件及模拟集成电路、特种集成电路及器件的设计、生产及销售，以及提供开放式晶圆制造、封装测试等服务，属于半导体行业。

1、半导体行业

半导体产业链主要包含芯片设计、晶圆制造和封装测试三大核心环节，此外还有为晶圆制造与封装测试环节提供所需材料及专业设备的支撑产业链。作为资金与技术高度密集行业，半导体行业形成了专业分工深度细化、细分领域高度集中的特点。过去五年，随着智能手机、平板电脑为代表的新兴消费电子市场的快速发展，以及汽车电子、工业控制、物联网等科技产业的兴起，强力带动了整个半导体行业规模迅速增长。

2020 年受疫情影响全球经济出现了衰退。国际货币基金组织估计，2020 年全球 GDP 增长率按购买力平价（PPP）计算约下降了 4.4%。这是二战结束以来世界经济最大幅度的产出萎缩。但是全球半导体市场在居家办公学习、远程会议等需求驱动下，逆势增长。根据全球半导体贸易统计组织统计，全球半导体行业 2020 年市场规模达到 4,424.09 亿美元，较 2019 年增长约 6.78%。根据全球半导体贸易统计预测，2021 年度和 2022 年度，全球半导体市场规模仍将保持增长趋势，预计增速分别为 24.52% 和 10.09%。

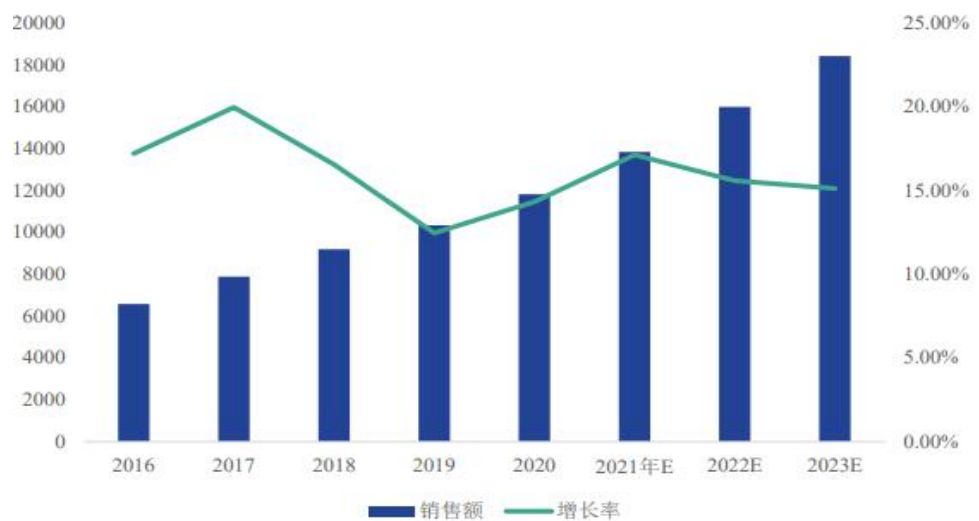
图 5：全球半导体市场规模



资料来源：全球半导体贸易统计组织、华金证券研究所

“十三五”规划以来，中国半导体产业格局产生了重大变化。首先，得益于近年《国家集成电路产业发展推进纲要》《国家信息化发展战略纲要》等重要文件的出台，以及社会各界对半导体行业发展的日益重视。中国近年来集成电路市场规模逐步增长，我国半导体行业正站在国产化的起跑线上。其次，由于 2019 年底爆发并延续至 2020 年的新冠疫情，对于世界整体的经济格局造成巨大影响，同时，在近年来国际政治形势的变化和地缘冲突的加剧等紧张形势下，中国正在抓紧提升集成电路产业的自主创新能力和产业完整性，加快产业自主研发、加强人才培养、整合产业链。根据中国半导体行业协会统计，最近五年，我国半导体行业销售额始终保持快速增长。2020 年度，我国半导体行业销售额为 11,814.3 亿元，较上年同期增长 14.3%。自 2015 年度至 2020 年度，我国半导体行业销售额复合增长率达到 16.77%。

图 6：中国半导体行业销售情况



资料来源：中国半导体行业协会、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是实力强劲的半导体 IDM 厂商，是国内最早从事特种 IC 研制的企业之一，且连续多年位列国内半导体功率器件十强。公司前身“燕东微联合”由国营第八七八厂与北京市半导体器件二厂于 1987 年联合组建，成立以来深耕半导体领域，目前公司为国内领先的 IDM 厂商之一，参与了多项国家级、省级科研项目以及国家、行业标准的制定。公司是国内最早从事特种集成电路及器件研制的企业之一，数十年来积累了一定的技术经验及客户资源，是国内重要的特种集成电路及器件供应商。此外，公司已连续六年获得“中国半导体功率器件十强企业”称号，尤其在 ECM 前置放大器、浪涌保护器件及射频 LDMOS 器件产品上具有突出优势；公司是全球领先的 ECM 前置放大器出货商，根据 Yole Development 数据，2019-2021 年全球 ECM 市场年均出货量约为 30 亿只，而公司年均出货量超 20 亿只；公司是国内少数具有浪涌保护器件 IDM 能力的厂商，结合 OMDIA 数据及公司销售额推算，2021 年公司全球 TVS 市占率约为 1.03%；且公司的射频 LDMOS 功率管设计和工艺技术具有突出优势，2020 年在该领域公司国内市占率超过 20%。

2、多个国家、产业资本的参控股彰显对公司未来发展信心。公司实际控制人为北京电控，其为北京国资委 100% 间接控股企业，北京电控通过下属单位电控产投、京东方创投、电子城分别间接持有公司 0.91%、9.14% 和 2.22% 的股份，并通过一致行动人盐城高投及联芯一号等十家员工持股平台间接控制公司 4.44% 和 2.26% 的股份，合计控制公司 60.23% 的股份。另外，公司获国家集成电路基金持股 11.09%、亦庄国投持股 16.57%，长城资管持股 2.19%。

3、公司已提前开展募投项目 12 英寸晶圆产线的建设，目前已实现部分设备的购置与搬入。公司此次募投项目“基于成套国产装备的特色工艺 12 吋集成电路生产线项目”于 2021 年已启动建设，目前公司已完成 12 英寸项目备案、环评等相关手续，并已签订了 CMP、PECVD、介质膜刻蚀设备等相关设备的采购合同、实现部分设备的购置与搬入，截至 22H1 该项目在建工程账面余额为 6.72 亿元。据公司招股书，公司计划于 2023 年实现 12 英寸的量产、2025 年实现 12 英寸满产，募投项目提前投产或有望支撑公司于预期时间兑现产能。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金。

1、基于成套国产装备的特色工艺 12 吋集成电路生产线项目：项目实施主体为公司全资子公司燕东科技，投资 75 亿元，利用现有的净化厂房和已建成的厂务系统和设施，进行局部适应性改造，并购置三百余台套设备，建设以国产装备为主的 12 英寸晶圆生产线。该产线涉及建筑面积约 16,000 m²（其中超净厂房面积 9,000 m²），月产能 4 万片，工艺节点为 65nm，产品定位为高密度功率器件、显示驱动 IC、电源管理 IC、硅光芯片等。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	基于成套国产装备的特色工艺 12 吋集成电路生产线项目	750,000	300,000	未披露
2	补充流动资金	100,000	100,000	-
	合计	850,000	400,000	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 20.35 亿元，同比增长 97.45%；实现归属于母公司净利润 5.50 亿元，同比增长 841.08%。根据初步预测，预计公司 2022 年全年实现营业收入在 218,000 万元至 228,000 万元之间，较去年同期增长 7.14%至 12.06%；预计 2022 年全年实现归属于母公司股东的净利润在 55,600 万元至 59,500 万元之间，较去年同期增长 1.01%至 8.09%；预计 2022 年全年实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润在 47,800 万元至 51,700 万元之间，较去年同期增长 24.03%至 34.15%。

公司是一家集芯片设计、晶圆制造和封装测试于一体的半导体企业；根据主营业务的相似性，选取华润微、士兰微、华微电子、扬杰科技为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 57.63 亿元、PE-TTM（剔除异常值华微电子，算数平均）为 28.44X、销售毛利率为 31.24%。相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但销售毛利率高于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
688396.SH	华润微	698.20	26.43	92.49	32.56%	22.68	135.34%	35.33%	13.12%
600460.SH	士兰微	513.61	32.83	71.94	68.07%	15.18	2145.25%	33.19%	23.68%
600360.SH	华微电子	66.16	72.76	22.10	28.60%	1.16	238.50%	21.32%	3.59%
300373.SZ	扬杰科技	294.78	26.06	43.97	68.00%	7.68	103.06%	35.11%	15.11%
688172.SH	燕东微	/	/	20.35	97.45%	5.50	841.08%	42.06%	5.43%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

半导体工艺技术升级迭代风险、履行对赌协议风险、研发不及预期风险、行业周期性及发行人经营业绩波动风险、客户集中度较高的风险、供应商集中度较高的风险、产品或服务的质量纠纷风险、产业政策变化风险、管理费用率较高的风险、政府补助减少的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn