

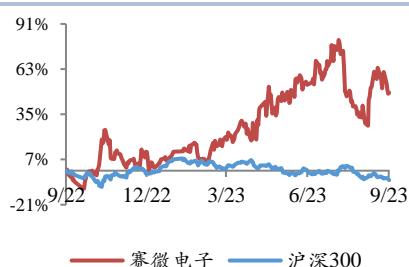
滤波器、激光雷达等客户逐渐进入量产状态，北京工厂收入有望显著增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-24

收盘价（元）	22.44
近 12 个月最高/最低（元）	26.35/12.89
总股本（百万股）	733
流通股本（百万股）	584
流通股比例 (%)	79.62
总市值（亿元）	165
流通市值（亿元）	131

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

● 事件：公司发布 2023 年中报，并宣布激光雷达微振镜量产。

2023 上半年公司实现营收 4.0 亿，同比增长 5.2%，实现归母净利润-0.3 亿元，同比下降 430.7%，扣非后为-0.6 亿元，同比基本持平。公司 Q2 单季度实现营收 2.06 亿元，同比基本持平，环比微增 7.8%，主要反映瑞典子公司收入的边际改善。

此外，公司于 9 月 13 日公告北京塞莱克斯微系统为某客户制造的 MEMS 微振镜启动商业化规模量产，并已签署采购订单，结合此前某客户 BAW 滤波器规模量产，标志着北京子公司进入新发展阶段。

● 2023 上半年：瑞典工厂边际改善，北京工厂处于量产前夕。

上半年，瑞典 silex 实现营收 3.6 亿元，净利润 0.65 亿元，较去年同期分别增长 7.5%、-4.4%。作为公司主要业绩贡献实体，上半年公司晶圆制造、工艺开发收入分别同比增长 24.5%、-24.7%，主要由于更多工艺开发客户转入量产阶段、瑞典产线生产排期进入正常节奏。此外上半年晶圆制造业务的毛利率为 32.6%，也实现了 16.3pct 同比提升，虽然工艺开发收入和毛利率均有下降，但公司收入结构的改变有助于盈利能力更加可持续性和确定性。分地区来看，上半年北美、欧洲、中国分别实现收入 1.9 亿、1.1 亿、0.9 亿，公司仍然是北美科技巨头最主要的 MEMS 工艺开发和量产供应商，国内也逐渐起量。具体来看，北京子公司上半年实现营收 0.24 亿，主要以工艺开发为主，净利润-0.81 亿，有所减亏。

● 北京 BAW 和激光雷达微振镜客户有望率先量产，更多特色工艺进入风险试产阶段。

公司与武汉敏声合建的 BAW 滤波器产线已于 7 月份正式启动量产，下半年将贡献批量收入。在 7 月 31 日的北京 8 英寸 BAW 滤波器联合产线量产仪式上，武汉敏声与赛微电子进行订单签约，而武汉敏声获得的超亿元战略融资由赛微私募领投。根据 YOLE 报告，全球 FBAR BAW 滤波器 2023 年共有 91 亿颗、15.4 亿美金需求量，主要由博通、Qorvo 垄断，国产替代空间巨大。武汉敏声由武汉大学工业科学研究院孙成亮教授联合 14 名国际知名专家共同创立，目前已推出用于 wifi、4G、5G 的 FBAR 滤波器产品。

用于 ADAS 的激光雷达方面，根据 YOLE 预测，全球出货量将由 2022 年的 20 万增长到 2030 年的 1180 万，其中 MEMS 近几年在扫描技术中的占比有望达到 30%，MEMS 微振镜作为 MEMS 激光雷达的核心部件，制造壁垒高、价值量高，假设 MEMS 微振镜 ASP 50 美金，2022 年市场需求将超过 300 万美金，并以不低于 50% 的复合增速增长，且主力 MEMS Lidar 供应商均在中国（根据盖世汽车统计，

相关报告

1. 低谷调整期已过，2023 瑞典北京有望双重改善 2023-05-08
2. 业绩预告表现承压，北京多款新品验证试产顺利 2023-02-04
3. 业绩受到国际汇率和北京产能利用率压制，未来将逐步改善 2022-10-28

2023年1-5月国内Lidar出货前四分别是禾赛、图达通、华为、速腾，而四家均有推出MEMS产品。公司宣布为国内主力MEMS Lidar厂商定制工艺并启动量产有望贡献重要的收入。

此外，根据公司半年报披露，MEMS气体传感器、生物芯片、硅光子器件、新型医学器件、新型红外器件、新型超声波换能器件、新型惯性器件等特色工艺均已进入风险生产阶段，在国内具有稀缺性，有望陆续贡献量产收入。

● MEMS上市公司逐渐形成板块效应，特色工艺代工厂地位价值凸显。

今年以来中芯集成、芯动联科等MEMS科创企业陆续上市，而明皓传感、矽睿科技等一级市场明星公司也有望陆续申报，MEMS将形成板块效应，吸引增量资金关注。YOLE预测全球MEMS行业市场规模将从2021年的136亿美元增至2027年的223亿，其中10亿美元以上的细分领域包括射频MEMS、MEMS惯性器件、压力MEMS、硅麦以及未来应用类。瑞典子公司silex长期保持在全球MEMS代工第一名，未来将通过向量产工厂转型进一步发挥技术和客户优势；而北京子公司研发pipeline管线丰富，将受益于国产MEMS科创浪潮，在一些技术高壁垒赛道（如BAW、硅光、IMU）和特色小赛道（如生物、光开关）具有得天独厚的优势。

● 投资建议

我们认为公司低谷调整期已过，长期研发投入将逐渐收获，2023瑞典子公司收入利润将边际改善，同时下半年北京子公司收入有望显著上量，但由于北京工厂的收入提升和毛利率提升将是缓慢爬坡过程，我们预测公司2023-2025净利润分别为0.16/0.84/2.26亿元，前值为0.2/0.84/4.43亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

MEMS市场需求回暖不及预期，瑞典silex量产产能扩充不及预期，北京量产客户导入进度不及预期，封测产线布局不及预期，中美科技摩擦加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	786	989	1359	1811
收入同比(%)	-15.4%	25.9%	37.3%	33.3%
归属母公司净利润	-73	16	84	226
净利润同比(%)	-135.7%	121.1%	439.2%	170.1%
毛利率(%)	31.2%	36.3%	43.1%	46.3%
ROE(%)	-1.5%	0.3%	1.6%	4.3%
每股收益(元)	-0.10	0.02	0.11	0.31
P/E	—	1020.61	189.27	70.07
P/B	2.18	3.17	3.11	3.01
EV/EBITDA	-94.30	733.41	73.40	33.43

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2590	1573	1279	1346	营业收入	786	989	1359	1811
现金	1522	609	289	260	营业成本	541	630	773	972
应收账款	198	198	280	332	营业税金及附加	6	6	8	9
其他应收款	476	251	147	68	销售费用	17	22	24	27
预付账款	21	25	31	39	管理费用	196	198	204	217
存货	261	287	331	445	财务费用	-13	-10	5	9
其他流动资产	112	202	202	202	资产减值损失	-10	-12	-15	-20
非流动资产	4387	5123	5329	5427	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	271	271	271	271	投资净收益	78	30	27	18
固定资产	1092	1557	1618	1616	营业利润	-172	-58	80	278
无形资产	97	119	140	159	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	2926	3176	3300	3380	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6977	6696	6608	6773	利润总额	-172	-57	80	279
流动负债	661	554	443	450	所得税	-23	-6	8	28
短期借款	0	0	0	0	净利润	-149	-52	72	251
应付账款	80	95	120	150	少数股东损益	-76	-67	-12	25
其他流动负债	581	459	322	300	归属母公司净利润	-73	16	84	226
非流动负债	812	692	642	592	EBITDA	-106	21	218	478
长期借款	245	245	245	245	EPS (元)	-0.10	0.02	0.11	0.31
其他非流动负债	567	447	397	347					
负债合计	1473	1246	1084	1042					
少数股东权益	523	456	444	469					
股本	733	732	732	732					
资本公积	4059	4047	4047	4047					
留存收益	188	215	300	483					
归属母公司股东权	4981	4995	5079	5262					
负债和股东权益	6977	6696	6608	6773					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-74	71	60	301	成长能力				
净利润	-149	-52	72	251	营业收入	-15.4%	25.9%	37.3%	33.3%
折旧摊销	161	144	142	150	营业利润	-186.9%	66.4%	238.2%	249.0%
财务费用	31	22	18	15	归属于母公司净利	-135.7%	121.1%	439.2%	170.1%
投资损失	-78	-30	-27	-18	获利能力				
营运资金变动	-51	-2	-157	-132	毛利率 (%)	31.2%	36.3%	43.1%	46.3%
其他经营现金流	-86	-61	242	418	净利率 (%)	-9.3%	1.6%	6.2%	12.5%
投资活动现金流	-1281	-840	-314	-222	ROE (%)	-1.5%	0.3%	1.6%	4.3%
资本支出	-1263	-870	-341	-240	ROIC (%)	-3.8%	-1.8%	1.1%	4.8%
长期投资	-84	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	66	30	27	18	资产负债率 (%)	21.1%	18.6%	16.4%	15.4%
筹资活动现金流	76	-155	-68	-110	净负债比率 (%)	26.8%	22.9%	19.6%	18.2%
短期借款	-65	0	0	0	流动比率	3.92	2.84	2.89	2.99
长期借款	245	0	0	0	速动比率	3.32	1.91	1.62	1.47
普通股增加	3	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	103	-12	0	0	总资产周转率	0.11	0.14	0.20	0.27
其他筹资现金流	-210	-142	-68	-110	应收账款周转率	4.15	5.00	5.54	5.54
现金净增加额	-1301	-925	-321	-31	应付账款周转率	8.32	7.20	7.20	7.20
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.10	0.02	0.11	0.31
					每股经营现金流	-0.10	0.10	0.08	0.41
					每股净资产	6.79	6.81	6.92	7.17
					估值比率				
					P/E	—	1020.61	189.27	70.07
					P/B	2.18	3.17	3.11	3.01
					EV/EBITDA	-94.30	733.41	73.40	33.43

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张天，通信工程与技术经济复合背景，5年通信行业研究经验，2020年7月加入华安证券研究所，主要覆盖光通信、数据中心科技、通信芯片。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。