

赛微电子 (300456.SZ)

预计 2023 年收入同比增长 58%-63%，归母净利润扭亏为盈

买入

核心观点

预计 2023 年收入同比增长 58%-63%，归母净利润同比扭亏为盈。公司发布 2023 业绩预告，2023 年预计实现收入 12.42-12.81 亿元 (YoY +58%至+63%)；预计归母净利润 0.88-1.06 亿元，较上年同期亏损 0.73 亿元扭亏为盈；预计扣非归母净利润 0-1139.55 万元，较上年同期亏损 2.28 亿元扭亏为盈。

预计 4Q23 收入中值同比增长 52.53%，归母净利润同环比提升较大。公司 4Q23 预计收入中值 3.52 亿元 (YoY +52.53%，QoQ -31.36%，其中 3Q23 有较大金额半导体设备销售收入)；预计归母净利润中值 8494.71 万元 (YoY 较 4Q22 的-7496.80 万元扭亏为盈，QoQ +113.99%)；预计扣非归母净利润中值 5567.44 万元 (YoY 较 4Q22 的-1.37 亿元扭亏为盈，QoQ +364.37%)。

公司聚焦发展主营业务 MEMS，订单饱满，生产与销售旺盛。公司是全球最大的纯 MEMS 晶圆代工厂，在工艺开发与晶圆制造方面均具备突出、领先的全球竞争优势，拥有业内顶级专家与工程师团队，并在境内外同时布局扩张新的 8 英寸/12 英寸产能，从而较好地把握了下游通讯、生物医药、工业汽车、消费电子等应用领域的市场机遇，因此订单相对饱满，生产与销售情况旺盛。

公司瑞典产线重新调整扩产方案，北京产线进入产能爬坡阶段。在原有境外扩产计划受挫之后，公司瑞典 MEMS 产线 (FAB1&2) 在 2023 年上半年完成收购产线所在的半导体产业园区，营收及盈利能力得到显著恢复；在经历多年积累之后，公司北京 MEMS 产线 (FAB3) 进入产能爬坡阶段，营收大幅增长，在客观面临折旧摊销压力、工厂运转及人员费用压力的情况下实现亏损收窄。

公司新增半导体设备销售业务创造了部分营收及盈利。由于近年来国际政治经济环境较为复杂，公司从境外增加了数批次半导体设备的战略性采购，在满足集团旗下产线自身中长期需要的同时，结合国内其他半导体制造厂商的需求新增了半导体设备销售业务，为集团贡献了一定体量的营收及盈利。

投资建议：上调盈利预期，维持“买入”评级。考虑到公司瑞典产线的全球领先地位以及北京产线的规模化生产优势，我们认为公司 MEMS 产能持续扩张，产能利用率有望提高，毛利率改善空间较大；同时结合公司 BAW 滤波器和激光雷达 MEMS 振镜等新品的量产进度，我们上调公司业绩预期，预计 2023-2025 年营业收入 12.63/18.93/26.09 亿元 (前值 13.22/16.88/20.72 亿元)，归母净利润 0.97/2.74/4.08 亿元 (前值 0.37/1.27/2.06 亿元)，当前股价对应 PB 分别为 2.76/2.62/2.43，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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	929	786	1,263	1,893	2,609
(+/-%)	21.4%	-15.4%	60.7%	50.0%	37.8%
归母净利润 (百万元)	206	-73	97	274	408
(+/-%)	2.3%	-135.7%	232.7%	181.5%	48.9%
每股收益 (元)	0.28	-0.10	0.13	0.37	0.56
EBIT Margin	19.1%	-23.5%	14.1%	28.7%	31.4%
净资产收益率 (ROE)	4.0%	-1.5%	1.9%	5.1%	7.1%
市盈率 (PE)	67.8	-190.9	144.0	51.1	34.4
EV/EBITDA	56.9	-169.2	42.7	20.3	14.8
市净率 (PB)	2.74	2.81	2.76	2.62	2.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入 (维持)

合理估值

19.10 元

收盘价

总市值/流通市值

14010/11155 百万元

52 周最高价/最低价

26.68/15.15 元

近 3 个月日均成交额

540.89 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.SZ) - 谷歌推动 OCS 交换机持续部署，MEMS 光开关前景广阔》——2023-12-11

《赛微电子 (300456.SZ) - 完成战略转型，北京 MEMS 规模量产线进展顺利》——2023-06-08

《赛微电子 (300456.SZ) - 一季度毛利率同比环比均回升》——2023-05-01

《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%》——2022-03-31

盈利预测的假设前提

公司主要收入来自 MEMS 晶圆制造和 MEMS 工艺开发，我们的盈利预测基于以下假设条件：

MEMS 晶圆制造：2022 年公司 MEMS 晶圆制造收入 3.78 亿元，同比减少 27%，占比 48%，毛利率 18%；主要原因为基于公司旗下不同中试线及量产线的定位，瑞典 FAB1&FAB2 产线在新增产能扩充及磨合释放前，业务重点在于工艺开发；同时由于北京 FAB3 仍处于运营初期，营收规模体量以及量产产品类别仍较小，因此在现阶段工艺开发业务的比重相对较高；而由于公司 MEMS 业务收入中的产线收入结构变化，导致 MEMS 晶圆均价有所下滑。随着北京 FAB3 厂持续扩产及产能利用率持续提升，我们认为公司 MEMS 晶圆制造收入和毛利率提升空间较大，同时价值量更高的高端产品有望提升整体均价，因此预计 2023-2025 年 MEMS 晶圆制造收入同比增长 112.92%/71.21%/48.18% 至 8.06/13.79/20.44 亿元，毛利率分别为 26%/40%/46%。

MEMS 工艺开发：2022 年公司 MEMS 工艺开发收入 3.31 亿元，同比增长 10%，占比 42%，毛利率 49%。我们预计 2023-2025 年 MEMS 工艺开发收入同比增长 15%/13%/10% 至 3.80/4.30/4.73 亿元，毛利率分别为 55%/60%/65%。

综上，我们预计公司 2023-2025 年收入分别同比增长 60.67%/49.95%/37.81% 至 12.63/18.93/26.09 亿元，毛利率 34.37%/43.64%/48.51%。

表1：公司业务拆分预估和主要费率预估

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
MEMS 晶圆制造	销量（片）	31,214	34,894	68,162	114,410	161,458
	单价（元/片）	16,526	10,842	11,818	12,054	12,657
	收入（百万元）	515.84	378.33	805.54	1379.14	2043.60
	YOY	19.95%	-26.66%	112.92%	71.21%	48.18%
	占比	55.55%	48.14%	63.80%	72.84%	78.32%
	毛利率	27.03%	18.18%	26.00%	40.00%	46.00%
MEMS 工艺开发	销量（片）	4,188	4,590	5,279	5,965	6,561
	单价（元/片）	71,559	72,017	72,017	72,017	72,017
	收入（百万元）	299.69	330.56	380.14	429.56	472.52
	YOY	20.02%	10.30%	15.00%	13.00%	10.00%
	占比	32.28%	42.07%	30.11%	22.69%	18.11%
	毛利率	80.53%	49.19%	55.00%	60.00%	65.00%
其他	收入（百万元）	113.02	76.93	76.93	84.62	93.09
	YOY		-31.93%	0.00%	10.00%	10.00%
	占比	12.17%	9.79%	6.09%	4.47%	3.57%
	毛利率	37.65%	17.72%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	收入（百万元）	928.55	785.82	1262.61	1893.33	2609.20
	YOY	21.38%	-15.37%	60.67%	49.95%	37.81%
	毛利率	45.59%	31.18%	34.37%	43.64%	48.51%
销售费率		2.78%	2.14%	1.70%	1.40%	1.20%
管理费		13.81%	24.25%	12.00%	9.00%	8.00%
研发费率		28.69%	44.01%	27.00%	21.00%	20.00%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表 2: 未来 3 年盈利预测表

单位: 百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	786	1263	1893	2609
营业成本	541	829	1067	1343
销售费用	17	21	27	31
管理费用	196	155	174	213
研发费用	346	341	398	522
财务费用	(13)	(17)	(6)	1
营业利润	(172)	196	550	819
利润总额	(172)	195	550	819
归属于母公司净利润	(73)	97	274	408
EPS	-0.10	0.13	0.37	0.56
ROE	-1.5%	1.9%	5.1%	7.1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

综上, 我们预计 2023-2025 年公司收入同比增长 60.67%/49.95%/37.81% 至 12.63/18.93/26.09 亿元, 归母净利润同比增长 232.66%/181.51%/48.87% 至 0.97/2.74/4.08 亿元。

盈利预测的情景分析

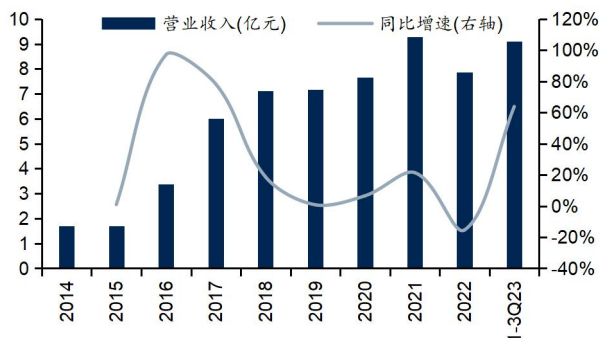
我们对盈利预测进行情景分析, 以前述假设为中性预测, 乐观预测将营收增速和毛利率分别提高 5pct 和 2pct; 悲观预测将营收增速和毛利率分别降低 5pct 和 2pct。

表 3: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
乐观预测					
营业收入(百万元)	929	786	1302	2017	2881
(+/-%)	21.38%	-15.37%	65.67%	54.95%	42.81%
毛利率	45.59%	31.18%	36.37%	45.64%	50.51%
归母净利润(百万元)	206	-73	108	300	459
(+/-%)	2.30%	-135.66%	247.81%	176.43%	53.16%
摊薄 EPS	0.28	-0.10	0.15	0.41	0.63
中性预测					
营业收入(百万元)	929	786	1263	1893	2609
(+/-%)	21.38%	-15.37%	60.67%	49.95%	37.81%
毛利率	45.59%	31.18%	34.37%	43.64%	48.51%
归母净利润(百万元)	206	-73	97	274	408
(+/-%)	2.30%	-135.66%	232.66%	181.51%	48.87%
摊薄 EPS(元)	0.28	-0.10	0.13	0.37	0.56
悲观预测					
营业收入(百万元)	929	786	1223	1773	2355
(+/-%)	21.38%	-15.37%	55.67%	44.95%	32.81%
毛利率	45.59%	31.18%	32.37%	41.64%	46.51%
归母净利润(百万元)	206	-73	87	251	363
(+/-%)	2.30%	-135.66%	218.59%	188.34%	44.89%
摊薄 EPS	0.28	-0.10	0.12	0.34	0.50
总股本(百万股)	730	733	733	733	733

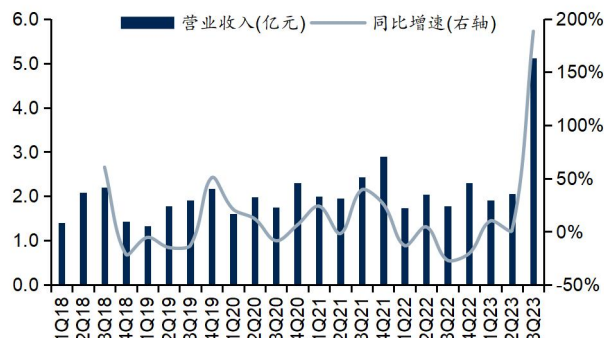
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

图1：公司营业收入及同比增速



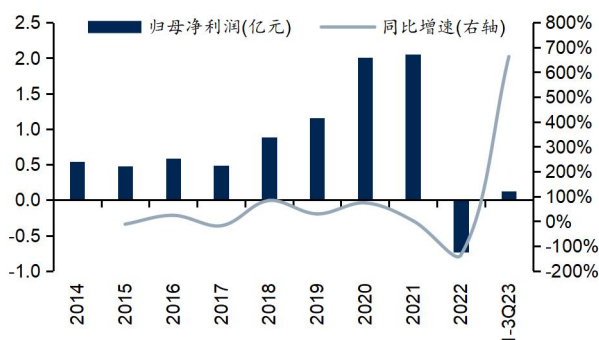
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速



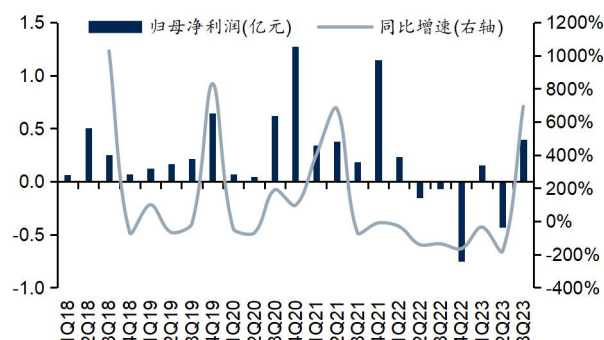
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速



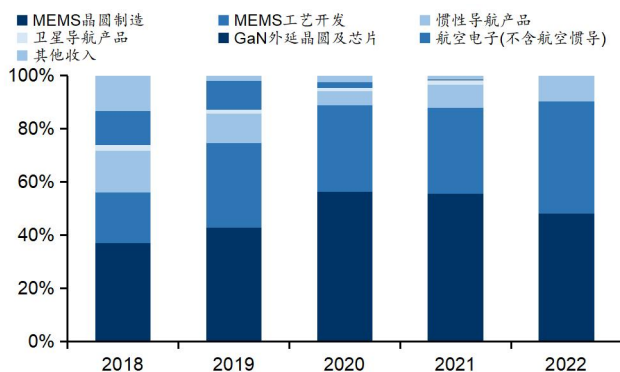
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速



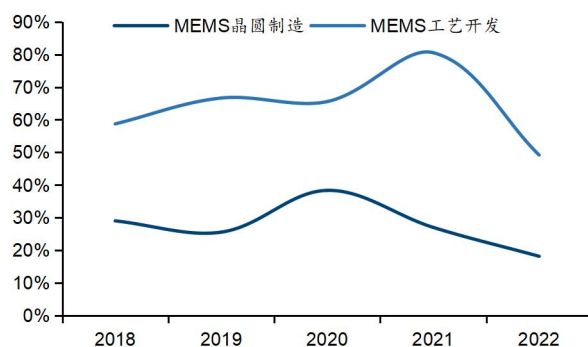
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构



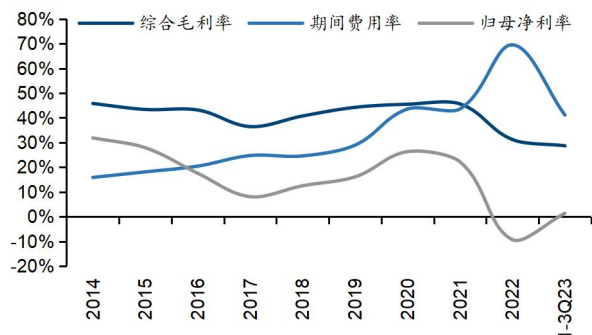
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率



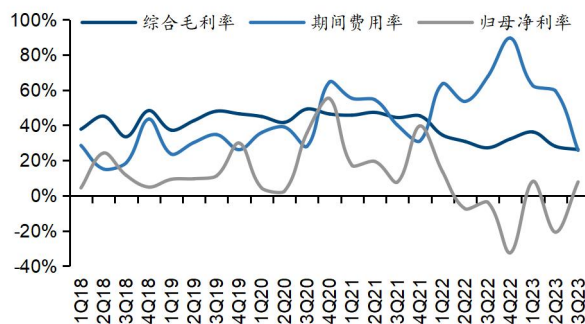
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



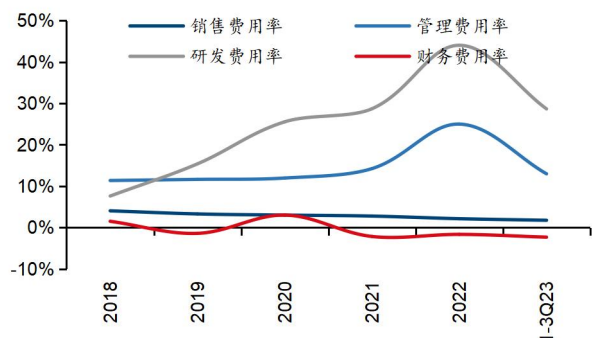
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



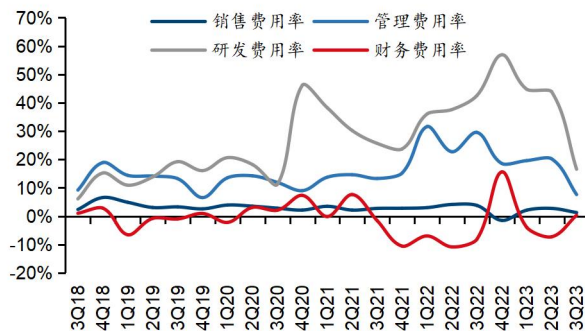
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2835	1522	1984	2480	2949	营业收入	929	786	1263	1893	2609
应收款项	292	651	415	622	858	营业成本	505	541	829	1067	1343
存货净额	140	261	212	263	336	营业税金及附加	5	6	10	15	21
其他流动资产	681	155	250	374	516	销售费用	26	17	21	27	31
流动资产合计	3948	2590	2861	3740	4658	管理费用	132	196	155	174	213
固定资产	1282	1844	2250	2568	2827	研发费用	266	346	341	398	522
无形资产及其他	71	97	93	89	86	财务费用	(20)	(13)	(17)	(6)	1
其他长期资产	1666	2175	2175	2175	2175	投资收益	110	78	78	78	78
长期股权投资	273	271	349	427	505	资产减值及公允价值变动	(2)	(10)	(4)	(5)	(7)
资产总计	7240	6977	7727	8999	10251	其他	75	68	199	259	269
短期借款及交易性金融负债	160	108	521	1108	1354	营业利润	197	(172)	196	550	819
应付款项	50	80	113	140	179	营业外净收支	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	878	473	580	707	896	利润总额	197	(172)	195	550	819
流动负债合计	1088	661	1213	1955	2428	所得税费用	11	(23)	12	33	49
长期借款及应付债券	0	245	259	272	281	少数股东损益	(19)	(76)	86	243	362
其他长期负债	470	567	567	567	567	归属于母公司净利润	206	(73)	97	274	408
长期负债合计	470	812	827	839	848	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1558	1473	2040	2794	3277	净利润	187	(149)	184	517	769
少数股东权益	599	523	609	852	1214	资产减值准备	47	80	4	5	7
股东权益	5083	4981	5079	5353	5760	折旧摊销	95	93	198	285	345
负债和股东权益总计	7240	6977	7727	8999	10251	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	31	31	(17)	(6)	1
每股收益	0.28	(0.10)	0.13	0.37	0.56	营运资本变动	(548)	(667)	330	(228)	(223)
每股红利	0.07	0.05	0.00	0.00	0.00	其他	292	538	13	1	(8)
每股净资产	6.96	6.79	6.92	7.30	7.85	经营活动现金流	104	(74)	712	574	892
ROIC	4%	-3%	3%	8%	10%	资本开支	(694)	(1320)	(600)	(600)	(600)
ROE	4%	-1%	2%	5%	7%	其它投资现金流	124	39	(78)	(78)	(78)
毛利率	46%	31%	34%	44%	49%	投资活动现金流	(570)	(1281)	(678)	(678)	(678)
EBIT Margin	19%	-23%	14%	29%	31%	权益性融资	2610	40	0	0	0
EBITDA Margin	29%	-12%	30%	44%	45%	负债净变化	0	245	15	12	9
收入增长	21%	-15%	61%	50%	38%	支付股利、利息	(48)	(39)	0	0	0
净利润增长率	2%	-136%	233%	182%	49%	其它融资现金流	(192)	(169)	413	587	246
资产负债率	30%	29%	34%	41%	44%	融资活动现金流	2371	76	428	600	255
息率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	1855	(1301)	462	496	469
P/E	67.8	(190.9)	144.0	51.1	34.4	货币资金的期初余额	953	2808	1507	1969	2464
P/B	2.7	2.8	2.8	2.6	2.4	货币资金的期末余额	2808	1507	1969	2464	2933
EV/EBITDA	56.9	(169.2)	42.7	20.3	14.8	企业自由现金流	(979)	(2054)	95	(32)	293
						权益自由现金流	(1172)	(1979)	540	574	547

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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所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