

赛微电子 (300456.SZ)

买入

2023年归母净利润扭亏为盈，瑞典、北京产线运营状态持续提升

核心观点

2023年营业收入同比增长65.4%，归母净利润扭亏为盈。公司发布2023年报，2023年收入13.00亿元(YoY 65.39%)，归母净利润1.04亿元(较上年-0.73亿元扭亏)，扣非归母净利润815.35万元(较上年-2.28亿元扭亏)；其中4Q23收入3.90亿元(YoY 69.20%，QoQ -23.86%)，归母净利润0.91亿元(较上年同期-0.75亿元扭亏，QoQ 130.13%)，扣非归母净利润0.58亿元(较上年同期-1.37亿元扭亏，QoQ 384.85%)。2023年毛利率29.22%(YoY -1.96pct)，其中4Q23毛利率30.50%(YoY -1.70pct，QoQ 4.36pct)。

境内外子公司MEMS收入均实现增长，晶圆制造毛利率恢复提升。2023年MEMS主业实现营收8.56亿元(YoY 20.72%)，综合毛利率35.99%(YoY 3.35pct)；其中MEMS晶圆制造实现营收4.99亿元(YoY 31.85%)，毛利率34.07%(YoY 15.89pct)，主要由于部分高毛利MEMS晶圆从工艺开发阶段转入晶圆制造阶段，成本结构日趋稳定，未来进一步释放规模效应；MEMS工艺开发实现营收3.57亿元(YoY 7.98%)，毛利率38.67%(YoY -10.52pct)，主要由于不同时期的客户产品结构以及工艺技术解决的进度和成本均存在较大不确定性。

瑞典产线产能保障能力加强，北京产线进入产能爬坡阶段。瑞典FAB1&FAB2通过添购关键设备、收购半导体产业园区持续提升现有产线的整体产能；北京FAB3在继续推进一期规模产能(1万片/月)爬坡的同时，继续开展二期规模产能(2万片/月)的建设，实现产能的逐步扩充。在保证工艺开发业务前置导入的同时，瑞典FAB1&FAB2、北京FAB3在当前阶段均积极推动客户将产品导入晶圆制造阶段，以逐步适应下一阶段以规模量产为主的业务形态。

新增半导体设备销售业务，实现营收3.44亿元。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，因此为公司贡献了一定体量的营收及盈利。

投资建议：调整盈利预期，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；此外考虑到公司新增半导体设备销售业务，同时结合公司扩产节奏及北京产线产能实际爬坡进度，我们调整公司业绩预期，预计2024-2026年营业收入15.71/20.81/25.43亿元(前值18.93/26.09亿元)，归母净利润2.55/3.62/5.33亿元(前值2.74/4.08亿元)，当前股价对应PB分别为2.73/2.56/2.34，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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	786	1,300	1,571	2,081	2,543
(+/-%)	-15.4%	65.4%	20.9%	32.4%	22.2%
归母净利润(百万元)	-73	104	255	362	533
(+/-%)	-135.7%	241.2%	146.3%	42.0%	47.1%
每股收益(元)	-0.10	0.14	0.35	0.49	0.73
EBIT Margin	-23.5%	1.7%	12.2%	16.8%	21.0%
净资产收益率(ROE)	-1.5%	2.0%	4.7%	6.3%	8.4%
市盈率(PE)	-201.7	142.9	58.0	40.8	27.8
EV/EBITDA	-177.9	103.4	34.5	23.2	17.5
市净率(PB)	2.97	2.87	2.73	2.56	2.34

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

收盘价

20.18元

总市值/流通市值

14802/11969百万元

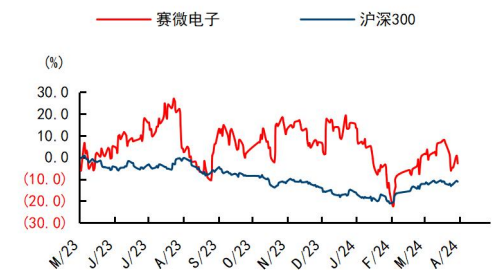
52周最高价/最低价

26.68/15.10元

近3个月日均成交额

441.86百万元

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)-制定“质量回报双提升”行动方案，多措并举提升公司投资价值》——2024-02-29

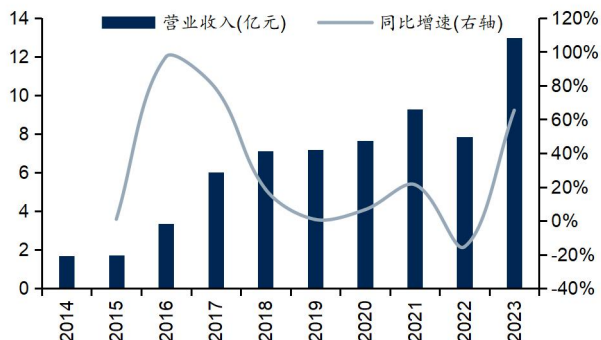
《赛微电子(300456.SZ)-预计2023年收入同比增长58%-63%，归母净利润扭亏为盈》——2024-01-31

《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

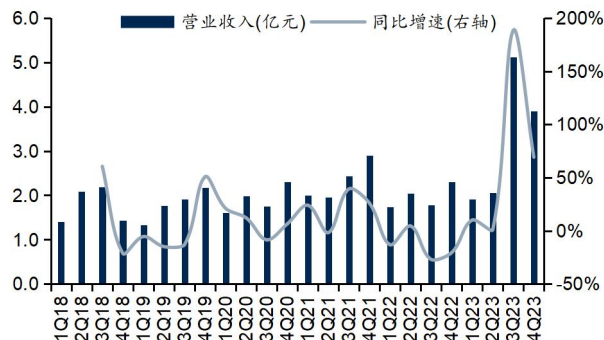
《赛微电子(300456.SZ)-一季度毛利率同比环比均回升》——2023-05-01

图1: 公司营业收入及同比增速



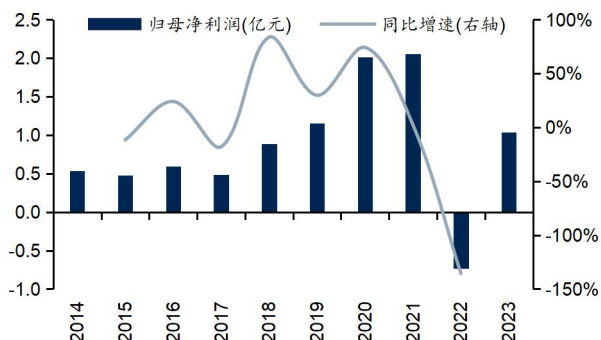
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



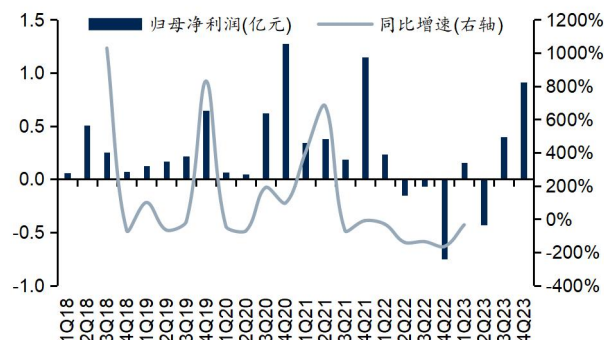
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



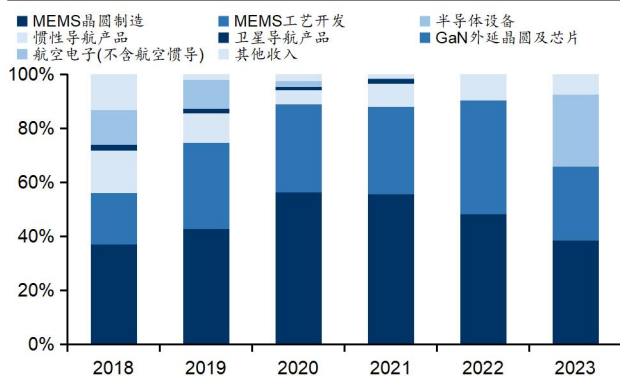
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



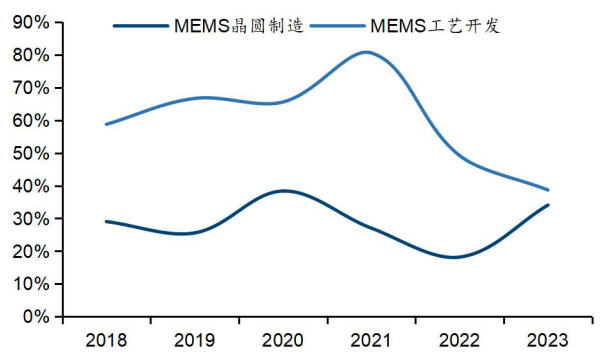
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



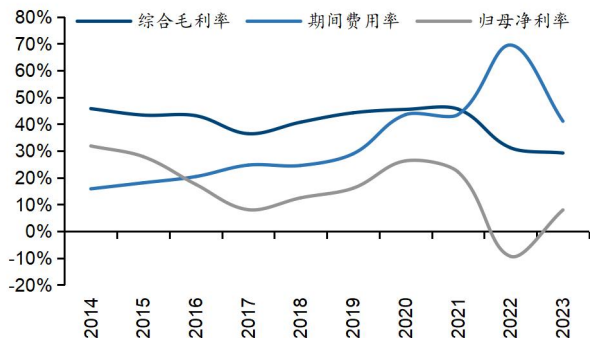
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



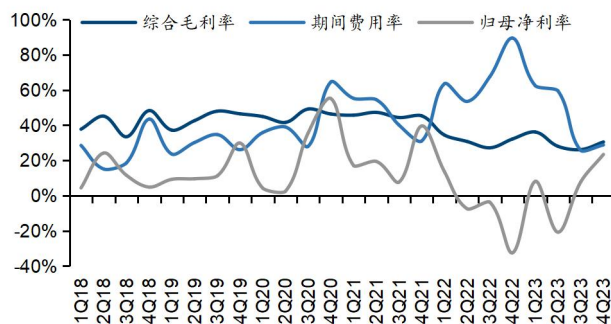
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



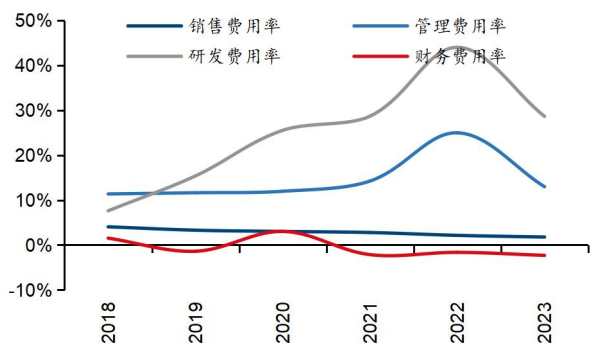
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



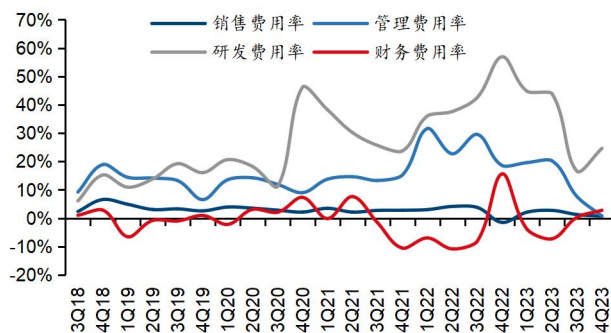
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1522	948	1047	1216	1351	营业收入	786	1300	1571	2081	2543
应收款项	651	748	517	684	836	营业成本	541	920	929	1161	1325
存货净额	261	481	218	267	301	营业税金及附加	6	6	7	9	11
其他流动资产	155	186	225	298	364	销售费用	17	19	22	25	28
流动资产合计	2590	2363	2006	2465	2853	管理费用	196	121	149	175	199
固定资产	1844	2463	2791	3031	3212	研发费用	346	357	377	458	534
无形资产及其他	97	202	194	186	178	财务费用	(13)	(10)	13	14	20
其他长期资产	2175	1779	1779	1779	1779	投资收益	78	33	33	33	33
长期股权投资	271	455	487	520	552	资产减值及公允价值变动	(10)	(7)	(4)	(5)	(6)
资产总计	6977	7262	7258	7981	8574	其他	68	118	77	70	61
短期借款及交易性金融负债	108	385	254	584	637	营业利润	(172)	32	179	336	514
应付款项	80	108	90	110	124	营业外净收支	(0)	0	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	473	266	237	287	325	利润总额	(172)	32	179	336	514
流动负债合计	661	759	581	981	1086	所得税费用	(23)	(40)	11	20	31
长期借款及应付债券	245	477	482	490	495	少数股东损益	(76)	(32)	(87)	(47)	(50)
其他长期负债	567	397	397	397	397	归属于母公司净利润	(73)	104	255	362	533
长期负债合计	812	874	879	887	893	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1473	1633	1460	1868	1978	净利润	(149)	72	168	315	483
少数股东权益	523	467	380	333	283	资产减值准备	80	(10)	4	5	6
股东权益	4981	5162	5417	5780	6313	折旧摊销	93	137	280	368	427
负债和股东权益总计	6977	7262	7258	7981	8574	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	31	23	13	14	20
每股收益	(0.10)	0.14	0.35	0.49	0.73	营运资本变动	(667)	(319)	410	(219)	(201)
每股红利	0.05	0.03	0.00	0.00	0.00	其他	538	241	(17)	(20)	(26)
每股净资产	6.79	7.04	7.39	7.88	8.61	经营活动现金流	(74)	144	858	464	710
ROIC	-3%	1%	3%	5%	7%	资本开支	(1320)	(592)	(600)	(600)	(600)
ROE	-1%	2%	5%	6%	8%	其它投资现金流	39	(379)	(33)	(33)	(33)
毛利率	31%	29%	41%	44%	48%	投资活动现金流	(1281)	(971)	(633)	(633)	(633)
EBIT Margin	-23%	2%	12%	17%	21%	权益性融资	40	16	0	0	0
EBITDA Margin	-12%	12%	30%	34%	38%	负债净变化	245	232	5	8	5
收入增长	-15%	65%	21%	32%	22%	支付股利、利息	(39)	(19)	0	0	0
净利润增长率	-136%	241%	146%	42%	47%	其它融资现金流	(169)	28	(131)	330	52
资产负债率	29%	29%	25%	28%	26%	融资活动现金流	76	257	(126)	338	58
息率	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(1301)	(561)	99	170	135
P/E	(201.7)	142.9	58.0	40.8	27.8	货币资金的期初余额	2808	1507	946	1045	1214
P/B	3.0	2.9	2.7	2.6	2.3	货币资金的期末余额	1507	946	1045	1214	1349
EV/EBITDA	(177.9)	103.4	34.5	23.2	17.5	企业自由现金流	(2054)	(725)	270	(122)	128
						权益自由现金流	(1979)	(465)	132	202	168

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提及的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