

# 赛微电子 (300456.SZ)

## 一季度营收增长 41.6%，与怀柔区政府签署《战略合作协议》

买入

### 核心观点

**2024年一季度营业收入增长 41.6%。**公司发布 2024 年一季报，1Q24 营业收入 2.70 亿元 (YoY 41.62%，QoQ -30.80%)，收入增长主要由于 MEMS 业务同比实现增长、较上年同期新增半导体设备业务所致；归母净利润-1165.98 万元 (YoY -175.57%，QoQ -112.76%)，扣非归母净利润-1371.74 万元 (同比多亏 59.83 万元，QoQ -123.60%)；毛利率 33.13% (YoY -3.03pct，QoQ 2.63pct)。

**销售费用同比增幅较大，管理费用下降明显。**公司 1Q24 销售费用 809.38 万元 (YoY 101.62%)，销售费用率 3.00% (YoY 0.89pct)，增长主要由于子公司销售相关人工成本增加所致；管理费用 0.28 亿元 (YoY -24.65%)，管理费用率 10.42% (YoY -9.16pct)；研发费用 0.95 亿元 (YoY 11.51%)，研发费用率 35.23% (YoY -9.51pct)。

**瑞典产线产能保障能力加强，北京产线进入产能爬坡阶段。**截至 2023 年末，瑞典 FAB1&FAB2 通过添购关键设备、收购半导体产业园区继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。

**签署《战略合作协议》，有助于推动 MEMS 芯片制造业务的发展。**2024 年 4 月 10 日，公司与北京市怀柔区人民政府签署了《战略合作协议》，拟在怀柔科学城产业转化示范区建设高水平的 6/8 英寸 MEMS 圆中试生产线和研发平台，旨在充分利用公司与怀柔科学城的优势资源，积极把握半导体产业发展机遇，促进公司特色工艺芯片制造业务的发展。如该协议能顺利实施和推进，将有助于推动公司 MEMS 芯片制造业务的发展及中长期发展战略的实施。

**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 年 2 月 27 日，公司发布关于“质量回报双提升”行动方案的公告，从主业发展、技术研发、公司治理、信息披露、股东回报等五个维度制定具体措施，切实履行中央政治局会议提出的“要活跃资本市场、提振投资者信心”及国常会提出的“要大力提升上市公司质量和投资价值，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心”的指导思想，有望切实提升公司质量和投资价值。

**投资建议：**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，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，我们维持业绩预期，预计 2024-2026 年营业收入 15.71/20.81/25.43 亿元 (无调整)，归母净利润 2.55/3.62/5.33 亿元 (无调整)，当前股价对应 PB 分别为 2.45/2.30/2.10，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)	-180.9	128.1	52.0	36.6	24.9
EV/EBITDA	-161.2	93.8	31.2	21.1	15.9
市净率 (PB)	2.66	2.57	2.45	2.30	2.10

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

<b>证券分析师：胡剑</b> 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	<b>证券分析师：胡慧</b> 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
<b>证券分析师：周靖翔</b> 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	<b>证券分析师：叶子</b> 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
<b>联系人：詹浏洋</b> 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	<b>联系人：李书颖</b> 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn

**联系人：连欣然**

010-88005482  
lianxinran@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	18.10 元
总市值/流通市值	13253/10744 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	423.88 百万元

#### 市场走势

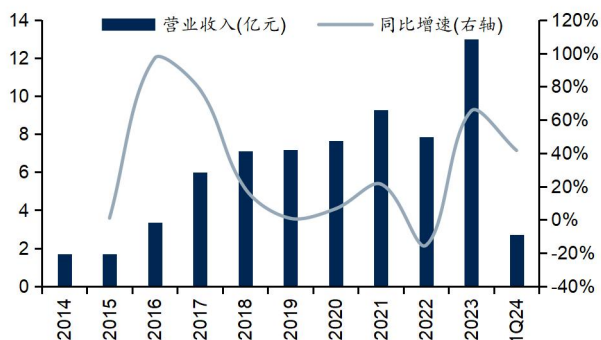


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

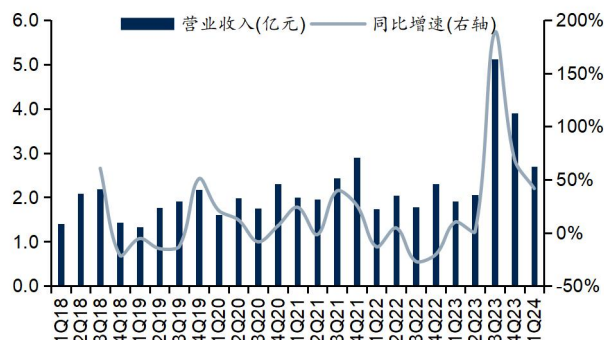
- 《赛微电子 (300456.SZ) -2023 年归母净利润扭亏为盈，瑞典、北京产线运营状态持续提升》——2024-04-03
- 《赛微电子 (300456.SZ) -制定“质量回报双提升”行动方案，多措并举提升公司投资价值》——2024-02-29
- 《赛微电子 (300456.SZ) -预计 2023 年收入同比增长 58%-63%，归母净利润扭亏为盈》——2024-01-31
- 《赛微电子 (300456.SZ) -谷歌推动 OCS 交换机持续部署，MEMS 光开关前景广阔》——2023-12-11
- 《赛微电子 (300456.SZ) -完成战略转型，北京 MEMS 规模量产线进展顺利》——2023-06-08

图1: 公司营业收入及同比增速



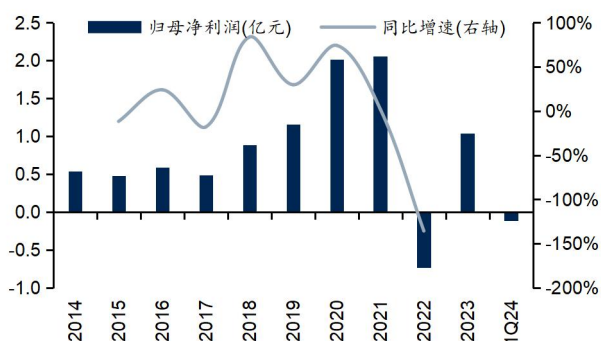
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



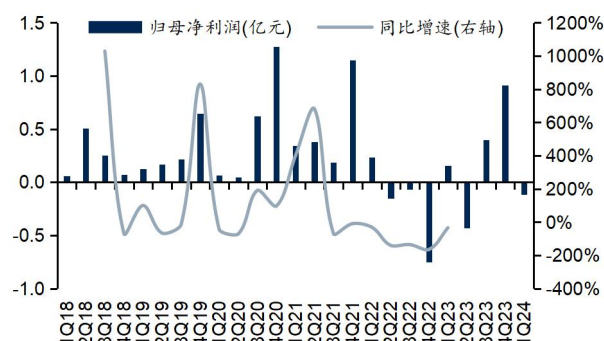
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



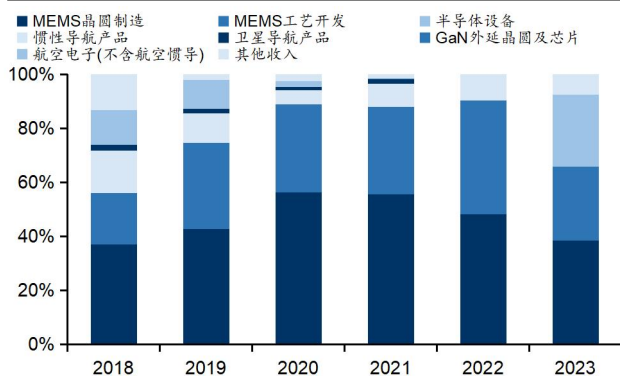
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



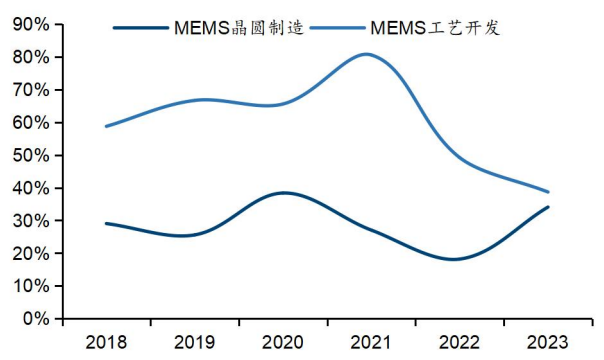
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



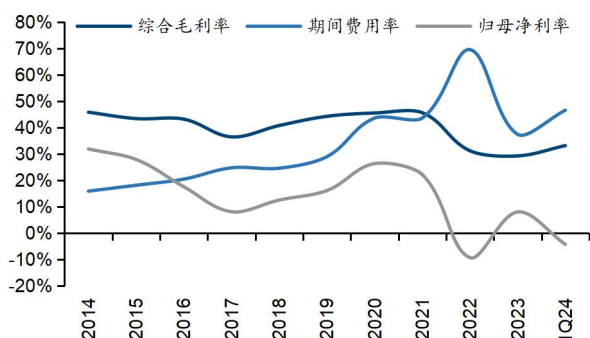
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



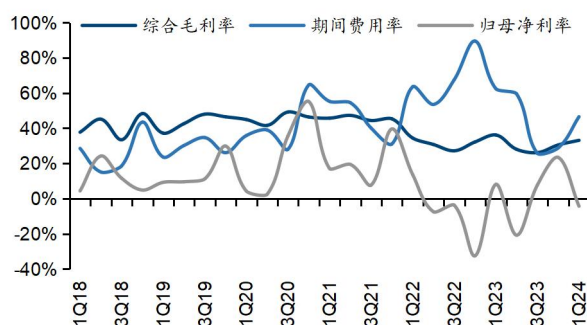
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



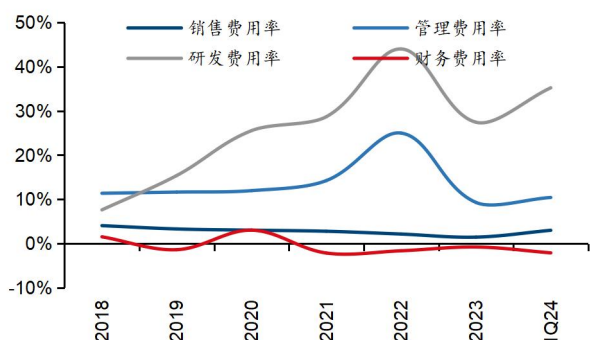
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



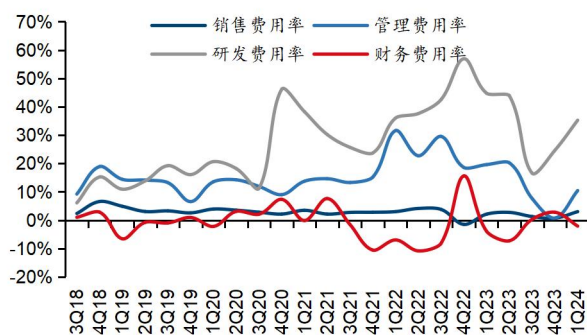
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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
<b>流动资产合计</b>	<b>2590</b>	<b>2363</b>	<b>2006</b>	<b>2465</b>	<b>2853</b>	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)
<b>资产总计</b>	<b>6977</b>	<b>7262</b>	<b>7258</b>	<b>7981</b>	<b>8574</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>(172)</b>	<b>32</b>	<b>179</b>	<b>336</b>	<b>514</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>661</b>	<b>759</b>	<b>581</b>	<b>981</b>	<b>1086</b>	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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(73)</b>	<b>104</b>	<b>255</b>	<b>362</b>	<b>533</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>812</b>	<b>874</b>	<b>879</b>	<b>887</b>	<b>893</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1473</b>	<b>1633</b>	<b>1460</b>	<b>1868</b>	<b>1978</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6977</b>	<b>7262</b>	<b>7258</b>	<b>7981</b>	<b>8574</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						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	<b>经营活动现金流</b>	<b>(74)</b>	<b>144</b>	<b>858</b>	<b>464</b>	<b>710</b>
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%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1281)</b>	<b>(971)</b>	<b>(633)</b>	<b>(633)</b>	<b>(633)</b>
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%	<b>融资活动现金流</b>	<b>76</b>	<b>257</b>	<b>(126)</b>	<b>338</b>	<b>58</b>
息率	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>现金净变动</b>	<b>(1301)</b>	<b>(561)</b>	<b>99</b>	<b>170</b>	<b>135</b>
P/E	(180.9)	128.1	52.0	36.6	24.9	货币资金的期初余额	2808	1507	946	1045	1214
P/B	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1	货币资金的期末余额	1507	946	1045	1214	1349
EV/EBITDA	(161.2)	93.8	31.2	21.1	15.9	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