

赛微电子 (300456.SZ)

2024 年收入下降 7.3%，瑞典、北京产线处于持续扩产状态

优于大市

核心观点

2024 年收入同比下降 7.3%，归母净利润呈现亏损。公司发布 2024 年年报，2024 年营业收入 12.05 亿元 (YoY -7.31%)，归母净利润-1.70 亿元 (YoY -264.07%)，扣非归母净利润-1.91 亿元 (YoY -2439.08%)，毛利率 35.11% (YoY 5.89pct)。由于北京 MEMS 产线折旧摊销压力较大，同时继续保持了较高的研发强度，而获得的政府补助较去年大幅减少，因此继续亏损且亏损金额扩大，抵消了瑞典 MEMS 产线的盈利增长，导致公司 MEMS 主业整体亏损。

2025 年一季度收入下降 2.2%，净利润同环比增加。公司 1Q25 营业收入 2.64 亿元 (YoY -2.24%，QoQ -30.43%)，归母净利润 0.03 亿元 (同比增加 0.14 亿元，环比增加 0.55 亿元)，扣非归母净利润-0.07 亿元 (同比少亏 0.06 亿元，环比少亏 0.56 亿元)，毛利率 42.94% (YoY 9.81pct，QoQ -2.13pct)。

MEMS 主业收入实现增长，半导体设备收入下滑。2024 年 MEMS 晶圆制造收入 6.56 亿元 (YoY 31.52%)，占比 54.46%，毛利率 33.19% (YoY -0.88pct)；MEMS 工艺开发收入 3.42 亿元 (YoY -4.19%)，占比 28.39%，毛利率 39.90% (YoY 1.23pct)。公司积极推动客户将产品导入晶圆制造阶段，整体 MEMS 主业收入呈现较快增长。半导体设备收入 1.36 亿元 (YoY -60.36%)，占比 11.33%，毛利率 20.21% (YoY 0.41pct)，由于缺乏去年大客户销售，该业务呈现下滑。

瑞典产线生产销售情况良好，业务结构变化导致产能利用率较低。2024 年瑞典 8 英寸产线总体产能 8.4 万片/年，产能利用率 39.96%，生产良率 73.46%。瑞典 MEMS 产线订单、生产与销售状况良好，尤其 MEMS-OCS 晶圆的生产销售实现大幅增长带动整体业务增长，保持了较好的盈利能力；但由于价格较高的 MEMS-OCS 晶圆对产量需求较低，综合导致其产能利用率处于较低水平。

北京产线仍经历产能爬坡过程，产能利用率持续提升。北京 8 英寸产线总体产能 15.3 万片/年，产能利用率 25.32%，生产良率 86.38%。北京 MEMS 产线继续处于产能爬坡阶段，晶圆制造业务进一步夯实且实现倍数增长，尤其 MEMS 微振镜、BAW 滤波器晶圆生产销售大幅增长。同时，从工艺开发阶段转入风险试产、量产阶段的晶圆产品类别持续增加，产能利用率实现大幅提高。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到公司在 MEMS 代工领域突出的全球竞争优势，瑞典、北京工厂持续扩产和客户及产品持续导入背景下有望进一步提升生产销售规模，同时结合公司扩产节奏及北京产线产能实际爬坡进度，预计 2025-2027 年营业收入 15.60/18.77/22.30 亿元 (前值 20.81/25.43 亿元)，归母净利润 1.39/2.77/4.74 亿元 (前值 3.62/5.33 亿元)，当前股价对应 PB 分别为 2.36/2.24/2.05，维持“优于大市”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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,300	1,205	1,560	1,877	2,230
(+/-%)	65.4%	-7.3%	29.5%	20.3%	18.8%
归母净利润 (百万元)	104	-170	139	277	474
(+/-%)	241.2%	-264.1%	181.8%	99.4%	70.9%
每股收益 (元)	0.14	-0.23	0.19	0.38	0.65
EBIT Margin	1.7%	-20.1%	5.9%	15.8%	22.7%
净资产收益率 (ROE)	2.0%	-3.5%	2.7%	5.2%	8.1%
市盈率 (PE)	115.2	-70.1	85.9	43.1	25.2
EV/EBITDA	85.4	-230.3	36.5	21.1	15.3
市净率 (PB)	2.31	2.42	2.36	2.24	2.05

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

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：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

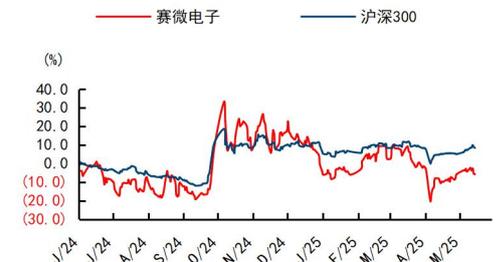
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	16.28 元
总市值/流通市值	11920/9662 百万元
52 周最高价/最低价	23.64/13.42 元
近 3 个月日均成交额	262.36 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) - 上半年收入同比增长 39%，北京产线继续处于产能爬坡阶段》——2024-09-01
- 《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》》——2024-05-06
- 《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

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



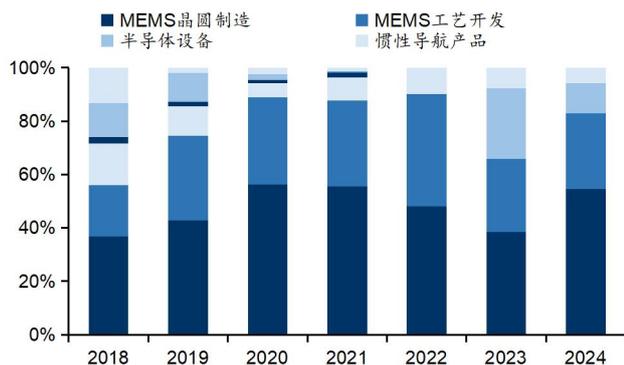
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



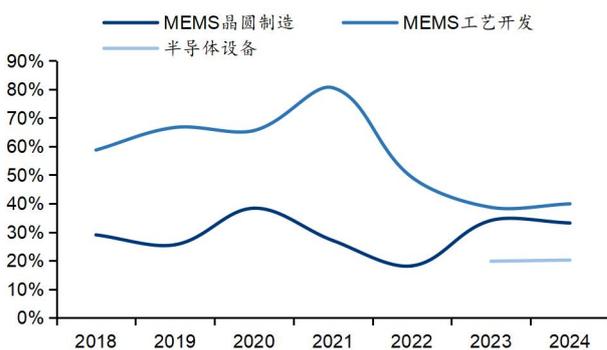
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



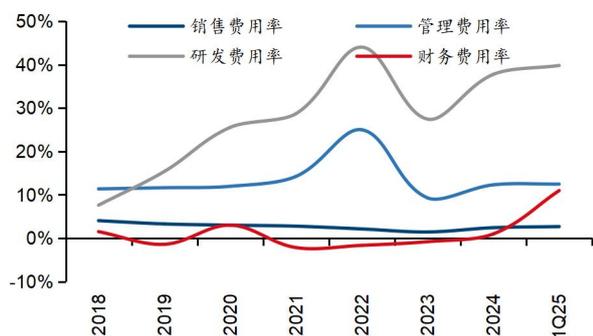
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



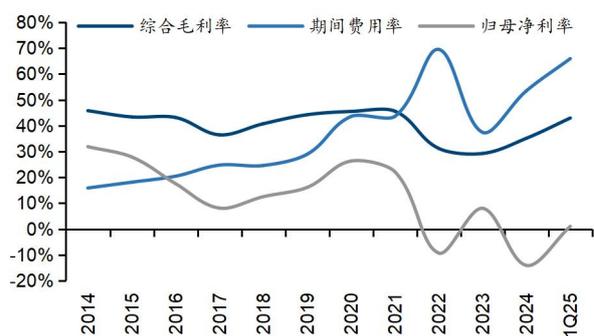
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



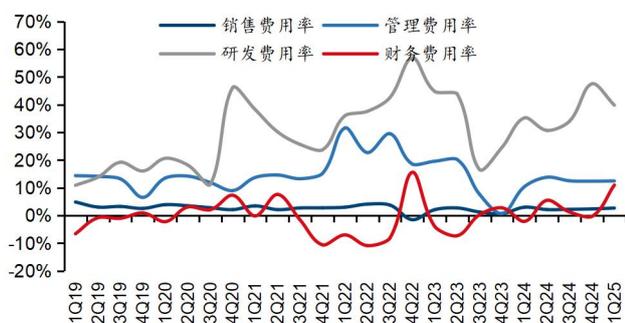
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率 (%)



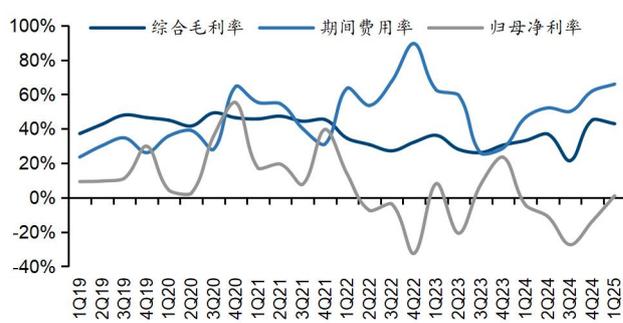
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	948	616	707	779	852	营业收入	1300	1205	1560	1877	2230
应收款项	748	630	857	1006	1210	营业成本	920	782	952	1116	1271
存货净额	481	464	434	502	590	营业税金及附加	6	6	8	10	11
其他流动资产	186	172	223	268	319	销售费用	19	29	20	17	17
流动资产合计	2363	1883	2221	2555	2971	管理费用	121	148	135	123	107
固定资产	2463	2691	2942	3077	3173	研发费用	357	455	396	351	307
无形资产及其他	202	183	176	169	161	财务费用	(10)	12	37	52	56
其他长期资产	1779	1673	1673	1673	1673	投资收益	33	13	13	13	13
长期股权投资	455	581	594	608	621	资产减值及公允价值变动	(7)	(27)	(14)	(17)	(25)
资产总计	7262	7011	7606	8082	8600	其他	118	(13)	46	41	2
短期借款及交易性金融负债	385	263	776	986	1032	营业利润	32	(254)	55	245	451
应付款项	108	88	97	108	123	营业外净收支	0	0	(0)	0	(0)
其他流动负债	266	254	267	287	315	利润总额	32	(254)	55	245	451
流动负债合计	759	605	1140	1381	1470	所得税费用	(40)	1	3	15	27
长期借款及应付债券	477	620	628	633	637	少数股东损益	(32)	(85)	(87)	(47)	(50)
其他长期负债	397	396	396	396	396	归属于母公司净利润	104	(170)	139	277	474
长期负债合计	874	1017	1024	1029	1034	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1633	1622	2164	2410	2503	净利润	72	(255)	52	230	424
少数股东权益	467	466	379	332	282	资产减值准备	(10)	71	14	17	25
股东权益	5162	4924	5064	5341	5815	折旧摊销	137	183	294	382	435
负债和股东权益总计	7262	7011	7606	8082	8600	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	23	26	37	52	56
每股收益	0.14	(0.23)	0.19	0.38	0.65	营运资本变动	(319)	266	(225)	(232)	(299)
每股红利	0.03	0.08	0.00	0.00	0.00	其他	241	64	(51)	(69)	(81)
每股净资产	7.04	6.72	6.90	7.28	7.93	经营活动现金流	144	356	120	380	560
ROIC	1%	-4%	1%	4%	7%	资本开支	(592)	(483)	(537)	(510)	(524)
ROE	2%	-3%	3%	5%	8%	其它投资现金流	(379)	(111)	(13)	(13)	(13)
毛利率	29%	35%	39%	41%	43%	投资活动现金流	(971)	(594)	(551)	(524)	(537)
EBIT Margin	2%	-20%	6%	16%	23%	权益性融资	16	84	1	0	0
EBITDA Margin	12%	-5%	25%	36%	42%	负债净变化	232	144	7	5	5
收入增长	65%	-7%	29%	20%	19%	支付股利、利息	(19)	(55)	0	0	0
净利润增长率	241%	-264%	182%	99%	71%	其它融资现金流	28	(246)	513	210	46
资产负债率	29%	30%	33%	34%	32%	融资活动现金流	257	(74)	521	215	50
息率	0.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(561)	(330)	91	72	73
P/E	115.2	(70.1)	85.9	43.1	25.2	货币资金的期初余额	1507	946	615	706	778
P/B	2.3	2.4	2.4	2.2	2.1	货币资金的期末余额	946	615	706	778	851
EV/EBITDA	85.4	(230.3)	36.5	21.1	15.3	企业自由现金流	(725)	(277)	(382)	(81)	89
						权益自由现金流	(465)	(379)	103	85	87

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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