

赛微电子（300456）

首次覆盖：

MEMS-OCS 卡位算力革命，并购强化设计能力

报告正文

◆ 构建完整 MEMS 生态，锚定国产替代核心机遇

赛微电子是全球领先、国际化运营的高端集成电路晶圆制造商，拥有自主知识产权和核心半导体制造技术。公司在国内外设有多座中试平台和量产工厂，业务覆盖全球。公司从事的主要业务为 MEMS 芯片的工艺开发及晶圆制造，以及半导体设备业务。客户包括硅光子、激光雷达、运动捕捉、光刻机、DNA/RNA 测序、高频通信、AI 计算等各细分领域的领先企业，产品广泛应用于通信计算、生物医药、工业汽车及消费电子等领域。

MEMS 芯片制造重资产占比大，国外厂商具备先发优势。据 Yole Group 统计，2023 年 MEMS 芯片全球前十五名 IDM 企业和多数代工企业均为欧美日企业。作为国内极少数以 Pure Foundry（纯芯片代工）模式运营的 MEMS 专业制造厂商，公司深度聚焦芯片制造主业，通过支持 Fabless、Fablite 设计公司快速创新，在 MEMS 生态中占据关键环节。基于智能传感时代多点迸发的基础器件需求以及国产替代的时代背景，公司持续积累自主核心工艺及业务拓展潜力，同时积极并购优质资产，增强自身的设计能力。我们认为公司有望从纯代工转向 IDM 模式，在 MEMS 领域形成更加完整的生态壁垒。

◆ 技术突破持续落地，算力升级打开增长空间

公司持续进行技术创新和市场拓展，进一步提升和扩大在 MEMS 制造行业的核心竞争力，并已取得积极的进展。赛莱克斯北京继续推进 BAW 滤波器单步工艺研发及集成工艺整合，实现了双工器、四工器等多款高端滤波器的量产；持续改善 MEMS 微振镜生产工艺和良率，新一代产品成功进入量产阶段；完成 MEMS 电容式和压阻式压力传感器研制，以及正面、背面工艺开发；MEMS 温湿度传感器通过客户验证、MEMS 惯性测

投资评级

买入
首次评级

2025 年 08 月 21 日

收盘价(元): 23.74

公司基本数据

总股本(百万股)	732.21
总市值(百万)	17,382.74
流通股本(百万股)	593.50
流通市值(百万)	14,089.61
12 月最高/最低价(元)	27.37/13.42
资产负债率(%)	25.30
每股净资产(元)	6.89
市盈率(TTM)	-111.65
市净率(PB)	3.45
净资产收益率(%)	0.05

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

量单元通过可靠性验证、MEMS 振荡器完成全流程初步验证、MEMS 微压差和热汽泡喷墨打印等制造技术进入验证阶段；牵头实施国家重点研发计划项目“8 英寸硅基压电薄膜及压电 MEMS 传感器制造工艺平台”等。

2025 年 8 月，控股子公司赛莱克斯北京的 MEMS-OCS（光交换机）通过客户验证并启动试产。随着 AI 数据中心对高速传输需求增长，上游光器件将迎来新一轮的技术革命。传统 CLOS 拓扑结构中，数据中心网络主干层采用的电子分组型交换机（EPS）存在电力消耗大、数据延迟、部署成本高且需整体重新布线等问题。全光交换作为电子交换的替代方案，能实现更高效的数据传输，包含光链路交换（OCS）、光突发交换（OBS）和光分组交换（OPS）三种技术。MEMS 技术在实现 OCS、OBS 网络时，具有低串扰、极化和波长不敏感、可扩展性好等显著优势。谷歌公司 2023 年采用 MEMS-OCS 取代传统交换机，实现了低延迟、全速率兼容的无阻塞交换。赛微电子在高端 MEMS-OCS 器件领域实现关键突破，为未来切入高附加值市场奠定了基础。

◆ 深化产业链整合，打造“MEMS+”壁垒

2025 年 8 月，公司以 1.57 亿元收购青岛展诚科技 56.24% 股权，布局 IC 设计服务与 EDA 软件开发领域，形成战略协同。展诚科技是国家专精特新“重点小巨人”，累计服务华为海思、台积电（TSMC）、海光半导体、联发科、瑞萨科技等全球知名企业超 300 家；在寄生参数提取领域有深厚积累，可直接赋能赛微电子 MEMS EDA 研发，填补国内技术空白；通过双方“MEMS 制造 + 设计服务 + EDA 工具”的一体化布局，赛微电子有望从单一制造商升级为半导体综合服务商，进一步提升综合竞争实力、行业地位和竞争力。

◆ 业绩预测

MEMS 晶圆制造及工业开发业务方面，瑞典 Silex 出表后公司营收有所下降，假设公司（北京）业务稳步增长，OCS 等高价值产品占比有所提升，持续推进高端市场开发；半导体设备及其他业务较稳定。

收入（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
MEMS 晶圆制造	498.82	656.07	479.90	314.90	375.37
MEMS 工艺开发	356.94	341.98	208.69	68.92	86.16
半导体设备	344.28	136.46	150.10	165.11	181.62
其他产品	99.64	70.21	77.24	84.96	93.45
合计	1299.68	1204.72	915.94	633.90	736.61

资料来源：ifind，中航证券研究所

◆ 投资建议

综合公司在 MEMS 领域的稀缺性、技术突破进度、产业链整合布局及业务增长潜力，我们看好公司在高端市场开发及国产替代浪潮背景下的长期发展价值。预计 2025-2027 年分别实现收入 9.16 亿元、6.34 亿元、7.37 亿元。8 月 21 日股价对应 PB 分别为 2.97、3.00、3.01 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

新产品研发进度不及预期；行业竞争加剧的风险；关税的风险；业绩短期承压的风险。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1299.68	1204.72	915.94	633.90	736.61
增长率（%）	65.39	-7.31	-23.97	-30.79	16.20
归母净利润（百万元）	103.61	-169.99	936.42	-59.23	-34.27
增长率（%）	241.24	-264.07	650.86	-106.32	42.14
毛利率（%）	29.22	35.11	34.93	33.80	34.42
每股收益（元）	0.14	-0.23	1.28	-0.08	-0.05
市盈率 PE	167.77	-102.25	18.56	-293.50	-507.23
市净率 PB	3.37	3.53	2.97	3.00	3.01
净资产收益率 ROE（%）	2.01	-3.45	15.98	-1.02	-0.59

资料来源：ifind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	947.65	616.22	2114.54	2184.71	2021.72	营业收入	1299.68	1204.72	915.94	633.90	736.61
应收票据及账款	571.70	512.24	376.41	251.82	292.62	营业成本	919.97	781.79	596.04	419.66	483.04
预付账款	43.71	42.56	30.11	19.10	22.20	税金及附加	5.63	6.10	5.29	3.66	4.26
其他应收款	179.41	117.60	95.36	65.99	80.72	销售费用	18.79	29.30	20.15	12.68	16.94
存货	481.44	464.49	326.60	224.20	258.06	管理费用	120.85	148.28	109.91	79.24	92.08
其他流动资产	139.42	129.70	117.11	86.13	101.14	研发费用	356.66	454.83	348.06	304.27	309.37
流动资产总计	2363.32	1882.81	3060.12	2831.97	2776.47	财务费用	-10.21	12.01	28.27	14.59	6.47
长期股权投资	454.63	580.85	630.85	740.85	865.85	资产减值损失	-6.91	-26.68	-21.98	-13.95	-14.73
固定资产	2261.33	2296.96	2214.51	2158.70	2124.82	信用减值损失	17.19	-44.37	-27.48	-31.69	-29.46
在建工程	754.18	891.26	842.72	744.17	595.63	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	202.27	183.41	145.08	106.75	68.42	投资收益	32.58	13.35	50.30	110.40	125.50
长期待摊费用	4.92	7.26	3.63	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1221.22	1168.79	1121.44	1081.44	1051.44	资产处置收益	0.28	2.03	1783.39	8.00	10.00
非流动资产合计	4898.56	5128.52	4958.23	4831.91	4706.16	其他收益	100.58	28.98	35.00	45.00	50.00
资产总计	7261.88	7011.34	8018.35	7663.88	7482.63	营业利润	31.71	-254.28	1627.44	-82.44	-34.25
短期借款	250.14	109.85	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.12	0.02	0.20	0.20	0.20
应付票据及账款	107.62	87.95	70.22	51.74	59.55	营业外支出	0.07	0.01	0.12	0.12	0.12
其他流动负债	400.99	407.60	280.10	216.86	247.90	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	758.75	605.40	350.32	268.60	307.45	利润总额	31.75	-254.26	1627.53	-82.36	-34.16
长期借款	664.43	721.49	542.94	368.90	201.51	所得税	-40.30	0.99	186.88	16.35	18.56
其他非流动负债	209.77	295.28	295.28	295.28	295.28	净利润	72.05	-255.26	1440.65	-98.71	-52.72
非流动负债合计	874.20	1016.77	838.22	664.17	496.79	少数股东损益	-31.56	-85.26	504.23	-39.48	-18.45
负债合计	1632.95	1622.17	1188.53	932.77	804.25	归属母公司股东净利润	103.61	-169.99	936.42	-59.23	-34.27
股本	733.50	732.21	732.21	732.21	732.21	EBITDA	222.89	7.97	1978.75	278.54	343.06
资本公积	4038.34	4048.40	4048.40	4048.40	4048.40	NOPLAT	-167.72	-264.00	-139.03	-92.85	-55.97
留存收益	390.26	142.99	1079.41	1020.19	985.92	EPS (元)	0.14	-0.23	1.28	-0.08	-0.05
归属母公司权益	5162.10	4923.60	5860.02	5800.79	5766.52						
少数股东权益	466.83	465.57	969.79	930.31	911.86						
股东权益合计	5628.93	5389.16	6829.81	6731.10	6678.38						
负债和股东权益合计	7261.88	7011.34	8018.35	7663.88	7482.63						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	72.05	-255.26	-241.24	-245.84	-219.75	营收增长率	65.39%	-7.31%	-23.97%	-30.79%	16.20%
折旧与摊销	201.35	250.22	322.95	346.32	370.75	营业利润增长率	118.48%	-901.90%	740.03%	-105.07%	58.46%
财务费用	-10.21	12.01	28.27	14.59	6.47	EBIT增长率	111.67%	-1224.46%	783.49%	-104.09%	59.14%
投资损失	-32.58	-13.35	-50.30	-110.40	-125.50	EBITDA增长率	1052.96%	-96.43%	24734.00%	-85.92%	23.16%
营运资金变动	69.74	275.77	178.24	217.61	-67.64	归母净利润增长率	241.24%	-264.07%	650.86%	-106.32%	42.14%
其他经营现金流	-155.95	86.20	85.38	155.48	175.58	经营现金流增长率	295.64%	146.27%	-9.08%	16.84%	-62.96%
经营性现金净流量	144.39	355.59	323.31	377.76	139.92	盈利能力					
资本支出	658.98	397.51	150.00	150.00	150.00	毛利率	29.22%	35.11%	34.93%	33.80%	34.42%
长期投资	-533.13	-123.70	0.00	0.00	0.00	净利率	5.54%	-21.19%	157.29%	-15.57%	-7.16%
其他投资现金流	220.93	-72.96	1641.68	31.05	20.94	营业利润率	2.44%	-21.11%	177.68%	-13.01%	-4.65%
投资性现金净流量	-971.19	-594.17	1491.68	-118.95	-129.06	ROE	2.01%	-3.45%	15.98%	-1.02%	-0.59%
短期借款	250.14	-140.28	-109.85	0.00	0.00	ROA	1.43%	-2.42%	11.68%	-0.77%	-0.46%
长期借款	129.59	57.07	-178.56	-174.04	-167.38	ROIC	-3.70%	-4.65%	-2.47%	-1.77%	-1.15%
普通股增加	0.21	-1.28	0.00	0.00	0.00	估值倍数					
资本公积增加	-21.14	10.05	0.00	0.00	0.00	P/E	167.77	-102.25	18.56	-293.50	-507.23
其他筹资现金流	-101.77	0.73	-28.27	-14.59	-6.47	P/S	13.37	14.43	18.98	27.42	23.60
筹资性现金净流量	257.03	-73.72	-316.68	-188.63	-173.85	P/B	3.37	3.53	2.97	3.00	3.01
现金流量净额	-561.28	-330.20	1498.31	70.18	-162.99	股息率	0.15%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
						EV/EBIT	842.26	-54.84	10.12	-242.60	-593.22
						EV/EBITDA	81.41	1667.35	8.47	59.03	47.89
						EV/NOPLAT	-108.19	-50.32	-120.58	-177.07	-293.50

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637