

## 耐威科技

300456

审慎增持 (维持)

## 业务重心转移, MEMS 成主动力

2019年7月15日

## 市场数据

市场数据日期	2019-07-12
收盘价(元)	13.63
总股本(百万股)	641.90
流通股本(百万股)	273.39
总市值(百万元)	8749.08
流通市值(百万元)	3726.32
净资产(百万元)	3076.54
总资产(百万元)	4469.44
每股净资产	7.97

## 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	712	827	1158	1637
同比增长	18.6%	16.1%	40.0%	41.3%
净利润(百万元)	95	84	131	184
同比增长	95.2%	-11.7%	56.6%	40.9%
毛利率	40.7%	38.4%	37.7%	37.6%
净利率	13.3%	10.1%	11.3%	11.3%
净资产收益率(%)	6.3%	3.2%	5.0%	6.7%
每股收益(元)	0.28	0.25	0.39	0.54
每股经营现金流(元)	0.08	0.07	-0.53	-0.77

## 相关报告

《耐威科技(300456) 2018 快报点评: MEMS 代工成 2018 核心增长动力, 2019 年北京工厂逐步投产, 冲击全球第一》  
2019-02-27

《耐威科技(300456) 三季报点评: MEMS 制造发力, 三季报超预期》2018-10-26

分析师:

王胜

wangshengyjs@xyzq.com.cn

S0190517120001

研究助理:

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件:** 耐威科技发布中报预告, 2019 年上半年归母净利润预计为 2832 万元~3398 万元, 同比下降 40%~50%。

公司 2019 年上半年业绩出现较大幅度下滑, 主要因为: 1、在导航、航空电子等方面, 部分产品定型延迟, 部分订单的用户审价进度不及预期, 部分订单的生产交付进度发生调整, 从而导致相关业务上半年盈利能力明显下降; 2、公司为了把握核心业务 MEMS、导航、航空电子和潜力业务第三代半导体材料及器件、无人系统等方面的市场机遇, 增加人员招聘、加大投入, 因而带来相关管理及研发费用的增长。

对于上半年的下滑, 我们应看到, 由于公司导航、航电等传统业务占比较高, 所以客户侧负面因素对整体业绩影响明显。然而在 MEMS 业务方面, 受益于下游生物医药、工业及科学、通讯、消费电子等应用市场的高景气度, 具备全球竞争优势的该业务上半年仍然实现了快速增长, 且继续保持了较强的盈利能力。

- **MEMS 行业增速超 10%, 未来 5G 驱动爆发。**近年来, 受益于汽车电子、移动互联网、医疗电子、工业控制等市场的高速成长, MEMS 行业发展势头强劲。2017 年 MEMS 全球市场规模 129 亿美元, 未来年复合增长率约为 11.3%, 而中国市场占全球 1/3 强, 且增速更快, 有望达 20%。

**风险提示:** 北京 MEMS 新工厂良率提升较慢, 产能利用率提升较慢, 折旧较大, 影响公司业绩释放; 导航与航电业务波动较大, 对业绩造成拖累。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



MEMS 产业最主要的推动力是物联网。5G 时代，万物互联成为趋势，作为感知核心的 MEMS 器件，有望与未来物联网技术完美融合，迎来爆发式增长。

- **MEMS 产业链成长，纯代工成为主流。**与 IC 产业类似，MEMS 产业链主要包括了设计、制造、封装测试等环节。不同的是，相比于 IC 芯片产品，MEMS 芯片具有“一种产品，一种制造工艺”的特点。MEMS 制造环节具资金密集、技术密集的特征，设计厂商呈现出将制造环节外包的趋势。

承接 MEMS 代工的厂商中，包括 IDM 厂商和纯 MEMS 代工商。深耕某一细分领域的 MEMS 纯代工商，凭借技术积淀而产生的 IP 库与工艺开发能力，成为制造外包业务中的强力竞争者。IDM 厂商与客户由于都拥有设计业务，存在交叉泄密风险，因此纯代工厂商更受 MEMS 设计商的青睐。这一趋势从纯代工模式收入增速超越行业平均增速，可见一斑。

- **耐威布局自主产能，冲击全球代工龙头。**耐威科技 2016 年通过收购瑞典 Silex，获得全球领先工艺 IP、切入 MEMS 纯代工赛道。凭借瑞典 6000+片/月产能，在小批量定制化的 MEMS 代工市场赢得了卓越竞争力。

目前，耐威正着力打造北京 8 英寸 MEMS 代工线，致力于培育完全的自主可控能力，一期 1 万片/月产能预计将于 2019 年三季度投入试生产。国家集成电路大基金的入股一方面反映了对公司技术实力和未来前景的高度认可，同时也使耐威获得了竞争对手所不具备的巨大资金优势。

随着北京新增产能的逐步爬坡释放，以及远期 3 万片/月规划的达成，耐威科技有望成为全球 MEMS 代工龙头。积极打通产业链上下游的耐威科技，未来发展潜力十足。

- **盈利预测与估值：**当前，受客观因素影响，公司正处于战略转型、开拓创新的阵痛期，但我们仍看好公司 MEMS 业务的发展前景。根据公司最新情况，我们下调盈利预测，预计 2019-2021 年收入分别为 8.3/11.6/16.4 亿元，净利润为 0.84/1.31/1.84 亿元，对应 EPS 为 0.25/0.39/0.54 元。对应当前股价（2019 年 7 月 12 日）PE 为 55 倍、35 倍、25 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**北京 MEMS 新工厂良率提升较慢、产能利用率提升较慢、折旧较大，影响公司业绩释放；导航与航电业务波动较大，对业绩造成拖累。

表、耐威科技分季度业绩对比(单位:百万元)

报告期	18-1Q	18-2Q	18-3Q	18-4Q	19-1Q	QOQ	2017-12	2018-12	YOY
营业收入	141	209	220	144	132.9	-5.4%	601	712	18.6%
营业成本	88	114	146	74	83.5	-4.6%	382	422	10.6%
毛利	53	94	73	70	49.4	-6.8%	219	290	32.7%
销售费用	7	7	5	9	6.5	-8.2%	25	29	17.7%
管理费用	17	35	1	27	19.1	11.1%	58	81	38.8%
财务费用	4	1	2	4	-8.7	-336.2%	17	11	-37.0%
资产减值	1	0	5	13	5.4	426.9%	18	20	6.3%
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	-1	1	1	16	0.4	-	1	16	1088.8%
营业利润	12	63	39	12	13.5	15.1%	70	126	80.2%
利润总额	12	63	39	12	13.5	16.8%	70	126	79.9%
净利润	6	50	25	13	12.3	99.7%	48	95	95.2%
EPS(元)	0.010	0.079	0.040	0.020	0.019	99.7%	0.076	0.147	95.2%
销售费用率	5.0%	3.5%	2.3%	6.6%	4.9%	-0.2%	4.1%	4.0%	0.0%
管理费用率	12.2%	17.0%	0.5%	18.9%	14.4%	2.1%	9.7%	11.4%	1.6%
财务费用率	2.6%	0.4%	1.0%	2.8%	-6.6%	-9.2%	2.9%	1.5%	-1.3%
所得税率	49.3%	13.2%	20.7%	32.4%	28.5%	-20.8%	16.9%	20.7%	3.8%
毛利率	37.8%	45.2%	33.4%	48.3%	37.2%	-0.6%	36.4%	40.7%	4.3%
净利润率	4.4%	24.2%	11.6%	8.7%	9.3%	4.9%	8.1%	13.3%	5.2%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院

## 附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1408	1976	1678	2077
货币资金	533	1044	502	559
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	421	483	569	660
其他应收款	6	6	9	13
存货	178	148	210	297
<b>非流动资产</b>	1881	2373	3175	4037
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	316	316	316	316
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	216	897	1434	1887
在建工程	440	220	110	55
油气资产	0	0	0	0
无形资产	85	97	113	127
<b>资产总计</b>	3288	4349	4853	6114
<b>流动负债</b>	1159	1198	1576	2682
短期借款	769	800	1085	2098
应付票据	0	0	0	0
应付账款	134	92	180	219
其他	255	307	312	365
<b>非流动负债</b>	235	185	237	259
长期借款	146	166	186	206
其他	90	20	51	53
<b>负债合计</b>	1394	1384	1813	2941
股本	283	642	642	642
资本公积	887	1784	1784	1784
未分配利润	385	441	497	606
少数股东权益	383	392	407	427
<b>股东权益合计</b>	1894	2966	3040	3173
<b>负债及权益合计</b>	3288	4349	4853	6114

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	95	84	131	184
折旧和摊销	41	47	130	159
资产减值准备	18	2	16	13
无形资产摊销	8	7	57	57
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	11	25	45	85
投资损失	-16	-15	-15	-15
少数股东损益	5	9	14	20
营运资金的变动	259	29	545	712
<b>经营活动产生现金流量</b>	-89	24	-180	-262
<b>投资活动产生现金流量</b>	-419	-506	-558	-557
<b>融资活动产生现金流量</b>	-58	993	197	876
现金净变动	-566	511	-541	57
现金的期初余额	1117	533	1044	502
现金的期末余额	550	1044	502	559

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	712	827	1158	1637
营业成本	422	510	722	1021
营业税金及附加	3	3	5	7
销售费用	29	41	41	52
管理费用	81	141	174	229
财务费用	11	25	45	85
资产减值损失	20	12	15	14
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	16	15	15	15
<b>营业利润</b>	126	110	174	245
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	126	110	173	244
所得税	26	17	28	40
净利润	100	93	145	205
少数股东损益	5	9	14	20
<b>归属母公司净利润</b>	95	84	131	184
<b>EPS(元)</b>	0.28	0.25	0.39	0.54

## 主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	18.7%	16.1%	40.0%	41.3%
营业利润增长率	80.2%	-12.7%	57.5%	41.1%
净利润增长率	95.2%	-11.7%	56.6%	40.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.7%	38.4%	37.7%	37.6%
净利率	13.3%	10.1%	11.3%	11.3%
ROE	6.3%	3.2%	5.0%	6.7%

## 偿债能力

资产负债率	42.4%	31.8%	37.4%	48.1%
流动比率	1.22	1.65	1.06	0.77
速动比率	1.06	1.52	0.93	0.66

## 营运能力

资产周转率	22.3%	21.7%	25.2%	29.9%
应收帐款周转率	164.5%	163.5%	197.2%	238.3%

## 每股资料(元)

每股收益	0.28	0.25	0.39	0.54
每股经营现金	0.08	0.07	-0.53	-0.77
每股净资产	4.47	7.61	7.78	8.12

## 估值比率(倍)

PE	48.8	55.2	35.3	25.0
PB	3.1	1.8	1.8	1.7

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn