

2022年01月24日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

宏微科技(688711):2021年度业绩预告符合预期, 双碳叠加国产替代驱动成长

推荐 (首次)

分析师: 毛正
执业证书编号: S1050521120001

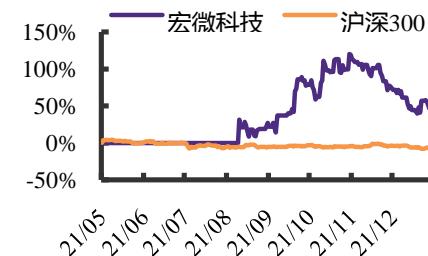
邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜
执业证书编号: S1050121110011
邮箱: liuy@cfsc.com.cn

基本数据 2022-01-23

当前股价 (元)	111.36
总市值 (亿元)	109.7
总股本 (百万股)	98.5
流通股本 (百万股)	20.2
52周价格范围 (元)	73-177.46
日均成交额 (百万元)	269.7

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

宏微科技发布2021年度业绩预告: 预计2021年实现营业收入4.5亿元-5.3亿元, 同比增长35.69%-59.82%, 实现归母净利润为6000万元-6800万元, 同比增长125.24%-155.28%, 实现扣非后归母净利润3500万元-4500万元, 同比增长52.48%-96.05%。

投资要点

■ 2021年度业绩预告符合预期, 公司持续快速增长

根据公司2021年度业绩预告测算, 公司2021年Q4预计实现归母净利润为1343万元-2143万元, 同比增长63.7%-161.2%, 环比-9.13%-44.99%。公司业绩增长主要受益于在双碳和国产替代政策趋势推动下, 公司下游应用如新能源、电动汽车、工控等领域蓬勃发展, 对国产IGBT、FRED功率半导体器件需求旺盛。公司依托芯片、模块技术不断迭代突破、技术创新, 已积累形成丰富的产品线、规模化生产能力和专业高效的应用技术服务能力, 支撑了公司业绩的快速增长。2021年公司加强对重点客户的需求对接和应用技术服务, 实现在变频器、定制化、光伏、电动汽车产品的大批量导入, 带动了公司产品销售额较上年有大幅度增长。

■ 国产功率半导体领先企业, 双碳叠加国产替代驱动成长

公司是国内领先的功率半导体设计企业。产品方面, 公司产品系列齐全, 品种繁多, 目前已开发出IGBT、FRED、MOSFET芯片及单管100余种, IGBT、FRED、MOSFET、整流二极管及晶闸管等模块400余种, 电流范围从3A到1000A, 电压范围从60V到2000V, 性能与工艺技术水平处于行业先进水平; 应用领域方面, 公司产品适用于变频器、电焊机、UPS电源、逆变电源、光伏、新能源大巴汽车空调、新能源汽车电控系统、新能源汽车充电桩等多元化领域; 客户方面, 公司已拥有较为丰富的优质客户资源, 与华为、台达集团、汇川技术、佳士科技、奥太集团、苏州固锝、盛弘股份、英可瑞、科士达等行业龙头或知名企客户建立了较为稳定的配套合作关系。

受益于双碳政策叠加国产替代浪潮, 功率半导体持续高景气, 根据Yole数据, 预计全球市场规模从2020年的175亿美元增长至2026年的260亿美元, 年均复合增长率达6.9%, 当前市场仍被国际巨头把控, 国内自给率较低, 未来在国产替

代的浪潮之下空间广阔。光伏领域，CPIA预计“十四五”期间中国年均光伏新增装机量为70-90GW，光伏新能源的加速铺开催生了对功率半导体的大量需求，公司现已成为华为光伏逆变器的供应商之一，预计2022年将会放量；新能源汽车领域，中国市场销量持续超预期，2021年达到330万辆，预计2022年将突破500万辆，而到2025年预计将达到1000万辆以上，新能源汽车销量的持续提升为功率半导体行业带来量价齐升，公司现已有15个定点车型，覆盖4-5个品牌，预计2023年开始会大幅起量，此外，预计2022年公司的750V车规IGBT和汇川的定制款产品将开始起量。

■ 募投扩张模块产能，加码高阶IGBT与第三代半导体未来可期

公司共计募集约5.6亿元，其中3.8亿元用于新型电力半导体器件产业基地项目，旨在实现标准化模块、定制化模块、新能源汽车模块和光伏模块四大系列产品的扩大生产，2021年公司模块华山厂区达到450万块/年产能，处于饱和状态，新竹厂规划产能680万块，一期将达到产能340万块。此外，公司拟投入约1亿元用于研发中心建设项目，未来将集中于“高电流密度、大功率IGBT芯片与模块”、“续流二极管芯片”、“RC IGBT芯片”、“SiC功率器件”、“定制模块”等方向的新技术开发。

我们认为，公司作为国内功率半导体领先设计企业，未来有望携手大客户在新能源车、光伏领域实现持续突破，与此同时公司募投扩张模块产能，加码高阶IGBT与第三代半导体产品，有望突破产能瓶颈，扩大主营业务产品的市场份额，丰富产品种类，提高产品附加值，从而进一步提高公司整体竞争优势。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为5.19、7.89、11.14亿元，EPS分别为0.66、1.03、1.46元，当前股价对应PE分别为169、109、77倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产能爬坡进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	332	519	789	1,114
增长率 (%)	15.5%	56.5%	52.1%	41.2%
归母净利润 (百万元)	27	65	101	143
增长率 (%)	137.6%	142.2%	55.9%	41.9%
摊薄每股收益 (元)	0.36	0.66	1.03	1.46
ROE (%)	11.5%	22.3%	26.6%	28.3%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	332	519	789	1114
现金及现金等价物	18	-17	-71	-117	营业成本	253	389	591	836
应收账款	155	243	369	521	营业税金及附加	1	1	2	2
存货	99	153	232	328	销售费用	14	13	20	28
其他流动资产	34	53	80	113	管理费用	11	16	22	31
流动资产合计	306	430	611	846	财务费用	3	3	3	3
非流动资产:					研发费用	23	28	43	60
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	52	60	87	122
固定资产	71	83	85	82	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	29	12	5	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8	3	3	3	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	29	70	109	154
其他非流动资产	11	11	11	11	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	118	109	103	97	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	425	539	714	943	利润总额	29	70	109	154
流动负债:					所得税费用	2	5	8	12
短期借款	57	57	57	57	净利润	27	64	100	142
应付账款、票据	107	165	251	354	少数股东损益	0	0	0	-1
其他流动负债	11	11	11	11	归母净利润	27	65	101	143
流动负债合计	175	232	318	422					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	18	18	18	18	营业收入增长率	15.5%	56.5%	52.1%	41.2%
非流动负债合计	18	18	18	18	归母净利润增长率	137.6%	142.2%	55.9%	41.9%
负债合计	192	250	336	439	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.6%	25.1%	25.1%	25.0%
股本	74	98	98	98	四项费用/营收	15.6%	11.5%	11.1%	11.0%
股东权益	232	289	378	503	净利率	8.0%	12.4%	12.7%	12.8%
负债和所有者权益	425	539	714	943	ROE	11.5%	22.3%	26.6%	28.3%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	45.3%	46.4%	47.1%	46.6%
净利润	27	64	100	142	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	-1	总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2
折旧摊销	11	5	6	6	应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
营运资金变动	-33	-217	-319	-384	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	4	-33	-42	-30	EPS	0.36	0.66	1.03	1.46
投资活动现金净流量	-36	5	6	6	P/E	308.8	169.2	108.5	76.5
筹资活动现金净流量	-5	-7	-12	-16	P/S	24.8	21.0	13.8	9.8
现金流量净额	-36	-36	-48	-41	P/B	35.6	37.9	29.0	21.7

资料来源: Wind资讯、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+5%)
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。