

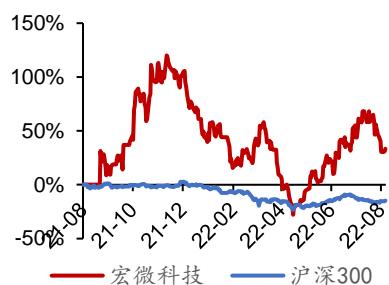
收入稳中有增，光伏、车用产品节奏加快

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-08-17

收盘价（元）	73.20
近12个月最高/最低（元）	169.23/55.4
总股本（百万股）	138
流通股本（百万股）	30
流通股比例（%）	21.49
总市值（亿元）	101
流通市值（亿元）	22

公司价格与沪深300走势比较


分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：傅欣璐

执业证书号：S0010122020035

邮箱：fuxl@hazq.com

主要观点：

● 公司公告

2022年8月17日，公司发布2022年半年度报告，上半年实现营业收入3.33亿元，同比增长41.98%；归母净利润3224.27万元，同比增长1.43%；扣非后归母净利润2639.92万元，同比增长16.54%。

● 点评

收入稳中有增，产能问题化解保障长期业务发展。公司上半年营业收入稳健增长，主要得益于1)下游新能源汽车、光伏等领域持续高景气，公司在手订单旺盛；2)公司加快新领域产品研发与批量交货节奏，22年产品下游由工控进一步向汽车、光伏等领域过渡，下半年预计占比将持续提升；3)公司代工产能问题解决，下半年与明后年产能得到充分保障，长期发展可期。利润端增速相对缓和，主要由于公司经营规模扩大，注重产品研发与产线管理，费用相对有所增长。

注重产品研发，光伏、车用产品节奏加速。公司自成立以来始终注重产品研发，上半年公司研发投入2324.89万元，同比增长97.61%，占营业收入比重6.98%；上半年新增专利申请2个，新增获得专利16个。上半年研发成果颇丰：1)光伏领域，公司M5i微沟槽650V光伏单管产品批量交付，定制产品预计22H2完成客户验证导入；光伏用80A逆变模块上半年批量交付；光伏用800A/1200V大功率模块立项研发，预计23年批量交付。2)汽车领域，车用820A/750V通用与非标模块已批量交付；400A/750V定制型模块产品已批量交付。3)前瞻研发，微沟槽IGBT技术在12寸IGBT平台完成首次尝试；M7i微沟槽1200V IGBT首颗产品通过客户认证并收获订单，中大电流产品预期22H2出样。此外，公司在研项目持续推进中，包括光伏逆变器定制IGBT模块、电动汽车IGBT模块、电动汽车SiC模块、工控智能模块与FRED单管等。

客户持续拓宽，在手订单旺盛。公司基于核心技术优势，由工控领域向汽车、光伏领域拓展，加快客户开发，订单提升迅速。公司依托A公司打开光伏市场，布局诸多逆变器厂商；车规领域与Tier1客户、整车厂客户深度合作，已有多个定点车型，覆盖约4-5个品牌。在产能问题解决的背景下，满足客户快速增长的订单需求。

● 投资建议

基于下游新能源汽车与光伏行业的高景气，公司加速新市场领域布局，加快光伏、车用产品研发，且22年公司产能问题解决，旺盛在手订单有望加快贡献收入。基于此，我们预计2022-2024年公司归母净利润为0.82、1.29、1.86亿元，对应市盈率为124、78、54倍，维持公司“增持”评级。

● 风险提示

上游代工厂涨价风险，产品研发不及预期，产能扩张不及预期

相关报告

【华安电子】宏微科技(688711)深度报告：深耕多年IGBT优质厂商，乘新能源东风而上 2022-08-04

● 重要财务指标
单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	551	844	1266	1870
收入同比 (%)	66.0%	53.2%	50.0%	47.7%
归属母公司净利润	69	82	129	186
净利润同比 (%)	158.4%	18.4%	58.1%	44.1%
毛利率 (%)	21.6%	22.3%	22.4%	22.1%
ROE (%)	7.9%	8.5%	11.9%	14.6%
每股收益 (元)	0.84	0.59	0.93	1.35
P/E	147.51	123.84	78.36	54.38
P/B	13.92	10.54	9.29	7.93
EV/EBITDA	145.50	115.43	79.18	56.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	937	1123	1410	1839	营业收入	551	844	1266	1870
现金	296	230	215	158	营业成本	432	656	982	1456
应收账款	177	272	395	584	营业税金及附加	1	1	1	8
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	15	24	37	52
预付账款	30	39	39	58	管理费用	18	29	42	60
存货	143	234	336	499	财务费用	-1	0	0	0
其他流动资产	290	348	423	538	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	344	333	321	309	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	2	3	4
固定资产	104	100	96	90	营业利润	72	86	136	197
无形资产	10	10	10	10	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	230	222	215	209	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1281	1456	1731	2149	利润总额	72	86	136	197
流动负债	284	378	525	757	所得税	4	5	8	11
短期借款	38	38	38	38	净利润	68	81	129	186
应付账款	171	259	363	538	少数股东损益	-1	-1	0	0
其他流动负债	75	81	124	180	归属母公司净利润	69	82	129	186
非流动负债	120	120	120	120	EBITDA	83	87	127	177
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	0.59	0.93	1.35
其他非流动负债	120	120	120	120					
负债合计	404	498	645	877					
少数股东权益	0	-1	-1	-1					
股本	98	98	98	98					
资本公积	640	640	640	640					
留存收益	138	219	348	534					
归属母公司股东权	877	958	1087	1272					
负债和股东权益	1281	1456	1731	2149					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2021				
	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-74	-68	-17	-60	成长能力				
净利润	69	82	129	186	营业收入	66.0%	53.2%	50.0%	47.7%
折旧摊销	13	11	12	12	营业利润	151.6%	18.1%	59.4%	44.1%
财务费用	1	0	0	0	归属于母公司净利	158.4%	18.4%	58.1%	44.1%
投资损失	-1	-2	-3	-4	获利能力				
营运资金变动	-160	-159	-155	-254	毛利率 (%)	21.6%	22.3%	22.4%	22.1%
其他经营现金流	232	239	284	440	净利率 (%)	12.5%	9.7%	10.2%	9.9%
投资活动现金流	-219	2	3	4	ROE (%)	7.9%	8.5%	11.9%	14.6%
资本支出	-48	0	0	0	ROIC (%)	6.4%	6.5%	8.8%	11.0%
长期投资	-172	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	2	3	4	资产负债率 (%)	31.6%	34.2%	37.3%	40.8%
筹资活动现金流	560	0	0	0	净负债比率 (%)	46.1%	52.1%	59.4%	69.0%
短期借款	-19	0	0	0	流动比率	3.29	2.97	2.68	2.43
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.69	2.25	1.97	1.69
普通股增加	25	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	572	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.58	0.73	0.87
其他筹资现金流	-19	0	0	0	应收账款周转率	3.11	3.11	3.20	3.20
现金净增加额	266	-67	-15	-57	应付账款周转率	2.53	2.53	2.70	2.70
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.84	0.59	0.93	1.35
					每股经营现金流	-0.75	-0.50	-0.13	-0.44
					每股净资产	8.90	6.95	7.88	9.23
					估值比率				
					P/E	147.51	123.84	78.36	54.38
					P/B	13.92	10.54	9.29	7.93
					EV/EBITDA	145.50	115.43	79.18	56.98

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。