

2022年08月22日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# IGBT 产业领军企业，新能源车+光伏驱动成长

## —宏微科技（688711.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜 S1050121110011

liuy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2022-08-22

当前股价（元）	74
总市值（亿元）	102
总股本（百万股）	138
流通股本（百万股）	30
52周价格范围（元）	55.4-169.23
日均成交额（百万元）	201.36

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

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

2022-01-24

宏微科技发布2022年上半年度业绩报告：公司2022年上半年实现营业收入3.33亿元，同比增长41.98%，实现归母净利润3224.27万元，同比增长1.43%，实现扣非后归母净利润2639.9万元，同比增长16.54%。

### 投资要点

#### 新能源需求强劲，公司业绩稳健增长

公司2022年上半年营业收入快速增长，主要受益于公司技术与产品在工控领域的不断渗入及新能源领域的不断拓展且公司接受的订单饱满，整体产能提升。盈利能力方面，公司受到原材料紧缺及价格波动的影响，毛利率为21.72%（同比-0.49pct），净利率有所下降为9.69%（同比-3.7pct）。期间费用方面，公司2020年半年度营业成本为2.61亿元，期间费用率为13.2%，较上年升高1.9%，其中管理费用率为10.2%（同比+2.18pct）。研发费用方面，公司投入研发费用为2323.89万元，同比增长97.61%，占营业收入比例达到6.98%，主要系公司在研项目有序推进，研发费用随各项目合理投入所致。

#### 深耕多年IGBT优质厂商，技术实力积累雄厚

公司专注于功率半导体器件的研发和技术创新，已经建立完善的研发体系和研发团队，目前公司产品已涵盖IGBT、FRED、MOSFET芯片及单管产品100余种，IGBT、FRED、MOSFET、整流二极管及晶闸管等模块产品300余种，公司产品应用于工业控制、新能源发电、电动汽车等多元化应用领域，公司产品性能与工艺技术水平处于行业先进水平。在工业控制领域，公司主要客户有台达集团、汇川技术、英威腾、上海沪工等。在新能源发电领域，公司主要客户有阳光电源、固德威、格瑞瓦特等多家知名企业，市场份额不断扩大。在电动汽车领域，公司产品主要客户有比亚迪、汇川技术、等多家知名企业。充电桩应用的主要客户有英飞源、英可瑞等知名企业。

#### 光伏+新能源车双驱动，产能落地业绩有望持续增长

受益于双碳战略对于新能源汽车、光伏等下游产业成长所带来的巨大推动及半导体器件国产化的驱动，公司聚焦主营业

务方向，在重点应用领域（电动汽车、光伏）联合下游客户合作，加大研发投入，填补市场空白的产品开发需求。随着公司技术与产品在工控领域的不断渗入及新能源领域的不断拓展，有望带动公司业绩持续增长。

- 1) 公司车用 820A/750V 模块产品已获得客户验证并开始批量交付。其中有通用型产品和非标定制型产品；车用 400A/750V 定制型模块产品已获得客户认证，且批量交付使用，整体性能及可靠性表现良好，预计 2022 年下半年可并入公司自动化线进行生产。
- 2) 公司的 M5i 微沟槽 650V 系列除了在光伏行业所使用的单管产品上获得了验证和批量交付，针对 UPS 和光伏行业领域同期推出新的定制模块产品规格，目前制样进展顺利，预期会在 2022 年下半年完成客户端的验证和新产品导入等工作；光伏逆变器用 80A 逆变模块开发进展顺利，上半年大批量交付客户安装使用，目前产能稳定，终端表现良好；光伏用大功率模块已立项研发，可实现 800A/1200V 电流电压等级，预计 2023 年可实现批量交付。

## ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 8.46、12.45、18.05 亿元，EPS 分别为 0.69、1.07、1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 108、69、48 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

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

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	551	846	1,245	1,805
增长率（%）	66.1%	53.5%	47.2%	45.0%
归母净利润（百万元）	69	95	149	216
增长率（%）	158.4%	38.4%	56.0%	45.0%
摊薄每股收益（元）	0.70	0.69	1.07	1.56
ROE（%）	7.9%	9.9%	13.6%	16.8%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>551</b>	<b>846</b>	<b>1,245</b>	<b>1,805</b>
现金及现金等价物	296	254	209	149	营业成本	432	638	934	1,349
应收款项	249	382	562	814	营业税金及附加	1	2	2	4
存货	143	226	331	478	销售费用	15	30	41	60
其他流动资产	249	267	311	373	管理费用	18	41	50	65
流动资产合计	937	1,128	1,412	1,814	财务费用	-1	-6	-4	-3
<b>非流动资产:</b>					研发费用	38	58	81	108
金融类资产	174	174	174	174	费用合计	70	125	167	230
固定资产	104	144	153	151	资产减值损失	-4	-4	0	0
在建工程	79	31	13	5	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	10	10	9	9	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>72</b>	<b>100</b>	<b>156</b>	<b>227</b>
其他非流动资产	152	152	152	152	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	344	337	327	316	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,281	1,465	1,739	2,130	<b>利润总额</b>	<b>72</b>	<b>100</b>	<b>156</b>	<b>227</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	4	6	9	13
短期借款	38	38	38	38	<b>净利润</b>	<b>68</b>	<b>94</b>	<b>147</b>	<b>214</b>
应付账款、票据	204	302	441	638	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
其他流动负债	40	40	40	40	<b>归母净利润</b>	<b>69</b>	<b>95</b>	<b>149</b>	<b>216</b>
流动负债合计	284	384	525	724					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	120	120	120	120					
非流动负债合计	120	120	120	120					
负债合计	404	504	645	844					
<b>所有者权益</b>									
股本	98	138	138	138					
股东权益	877	961	1,094	1,286					
负债和所有者权益	1,281	1,465	1,739	2,130					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	68	94	147	214					
少数股东权益	-1	-1	-1	-2					
折旧摊销	13	7	10	11					
公允价值变动	1	0	0	0					
营运资金变动	-155	-135	-187	-263					
经营活动现金净流量	-74	-34	-31	-40					
投资活动现金净流量	-219	7	10	10					
筹资活动现金净流量	251	-10	-15	-22					
现金流量净额	-43	-37	-36	-51					

  

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	66.1%	53.5%	47.2%	45.0%
归母净利润增长率	158.4%	38.4%	56.0%	45.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.6%	24.5%	25.0%	25.2%
四项费用/营收	12.7%	14.7%	13.5%	12.8%
净利率	12.4%	11.2%	11.8%	11.8%
ROE	7.9%	9.9%	13.6%	16.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.6%	34.4%	37.1%	39.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	3.0	2.8	2.8	2.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.70	0.69	1.07	1.56
P/E	105.9	107.6	68.9	47.5
P/S	13.2	12.1	8.2	5.7
P/B	8.3	10.7	9.4	7.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，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 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**赵心怡：**香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

**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		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。