

2022 年 10 月 20 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，加速布局电动车与光伏领域

—宏微科技（688711.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

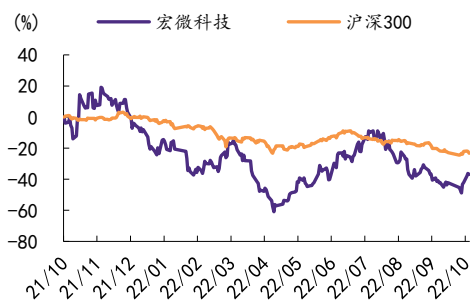
分析师：毛正 S1050521120001
 maozheng@cfsc.com.cn
 联系人：刘煜 S1050121110011
 liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-19

当前股价（元）	64
总市值（亿元）	88
总股本（百万股）	138
流通股本（百万股）	111
52 周价格范围（元）	51.72-169.23
日均成交额（百万元）	161.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宏微科技（688711）：IGBT 产业领军企业，新能源车+光伏驱动成长》2022-08-22
- 2、《华鑫证券-公司报告-公司点评报告-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-毛正，刘煜-220124》2022-01-24

宏微科技发布 2022 年三季度报告：2022 年前三季度实现营业收入 6.15 亿元，同比增长 66.18%，实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 31.53%，扣非后归母净利润 0.49 亿元，同比增长 41.86%。

投资要点

■ 营收利润双增长，持续加大研发投入

单季度看，公司 Q3 实现营业收入 2.82 亿元，同比增长 108.01%，环比增长 46.25%，实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 96.26%，环比增长 44.87%，Q3 单季度毛利率为 21.84%，整体前三季度毛利率达 21.77%（同比-0.37pct），主要原因系新产品处于良率爬坡阶段。费用方面，2022 年前三季度公司研发费用达 0.41 亿元，同比增长 100.95%，占营收比重 6.74%，研发费率为 6.45%。新产品方面，公司的 M7i 微沟槽 1200VIGBT 产品已通过客户认证并收获小批量订单，水平对标英飞凌第七代产品。

■ 聚焦电动车业务，可转债项目加大产能建设

公司主要从事以 IGBT、FRED 为主的功率半导体芯片、单管、模块和电源模组的研发与生产，近年在车规级业务持续加码。在 2022 年 9 月的可转债项目中，拟募集 4.5 亿元用于车规级功率半导体分立器件生产项目，建成后公司将形成年产车规级功率半导体器件 840 万块的生产能力。在电动汽车领域，公司产品主要用于电控系统和空调系统，主要客户有比亚迪、汇川技术、臻驱科技等多家知名企业，充电桩应用的主要客户有英飞源、英可瑞等知名企业。

■ 深耕工控领域数十载，向光伏领域迈进

根据 CPIA 数据，2021 年全球光伏新增装机 170GW，同比增长 31%，中国新增装机 54.88GW，同比增长 13.9%。光伏装机规模的持续拓张，带动光伏逆变器所需的功率器件需求。依靠工控领域和电源行业的数十年技术沉淀，公司逐步布局新能源汽车主驱 IGBT 模块、光伏 IGBT 单管和模块领域。公司光伏订单饱满，与阳光电源、华为等厂商保持良好的合作关系，并不断提高客户的覆盖率。在新能源汽车电控系统领域，公司车规级 IGBT 模块 GV 系列已实现对臻驱科技小批量

供货。2020 年 2 月，公司与华为技术签订了《关于光伏 IGBT 产品的合作协议》，合同期限至 2025 年 12 月 31 日。

■ 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 93、60、41 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	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
流动资产：					营业收入	551	846	1,245	1,805
现金及现金等价物	296	254	209	149	营业成本	432	638	934	1,349
应收款	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
非流动资产：					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	营业利润	72	100	156	227
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	利润总额	72	100	156	227
流动负债：					所得税费用	4	6	9	13
短期借款	38	38	38	38	净利润	68	94	147	214
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	归母净利润	69	95	149	216
流动负债合计	284	384	525	724					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	120	120	120	120	营业收入增长率	66.1%	53.5%	47.2%	45.0%
非流动负债合计	120	120	120	120	归母净利润增长率	158.4%	38.4%	56.0%	45.0%
负债合计	404	504	645	844	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.6%	24.5%	25.0%	25.2%
股本	98	138	138	138	四项费用/营收	12.7%	14.7%	13.5%	12.8%
股东权益	877	961	1,094	1,286	净利率	12.4%	11.2%	11.8%	11.8%
负债和所有者权益	1,281	1,465	1,739	2,130	ROE	7.9%	9.9%	13.6%	16.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	31.6%	34.4%	37.1%	39.6%
净利润	68	94	147	214	营运能力				
少数股东权益	-1	-1	-1	-2	总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	13	7	10	11	应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	3.0	2.8	2.8	2.8
营运资金变动	-155	-135	-187	-263	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-74	-34	-31	-40	EPS	0.70	0.69	1.07	1.56
投资活动现金净流量	-219	7	10	10	P/E	91.6	93.0	59.6	41.1
筹资活动现金净流量	251	-10	-15	-22	P/S	11.4	10.5	7.1	4.9
现金流量净额	-43	-37	-36	-51	P/B	7.2	9.2	8.1	6.9

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。

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。

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。

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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。

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。