

2023 年 08 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩表现亮眼，IGBT 与 FRED 核心厂商订单饱满

—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

基本数据

2023-08-24

| | |
|-------------|------------|
| 当前股价（元） | 51.25 |
| 总市值（亿元） | 78 |
| 总股本（百万股） | 152 |
| 流通股本（百万股） | 124 |
| 52 周价格范围（元） | 50.51-99.7 |
| 日均成交额（百万元） | 143.22 |

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.SH）：功率半导体紧抓市场需求，多元化应用实现业绩超越》2023-05-24
- 2、《宏微科技（688711）：业绩符合预期，加速布局电动车与光伏领域》2022-10-20
- 3、《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

公司于 8 月 17 日发布 2023 年半年报：公司 2023 年上半年实现营收 7.64 亿元，同比+129.7%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比+93.9%；实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+121.17%，毛利率为 21.28%。经计算，公司 2023 年 Q2 实现营收 4.33 亿元，同比+124.72%，环比+30.83%，实现归母净利润 0.32 亿元，同比+57.97%，环比+2.41%，实现扣非归母净利润 0.31 亿元，同比+96.35%，环比+13.73%。

投资要点

■ 订单饱满，整体产能提升，业绩亮眼

2023 上半年公司接受的订单饱满，下游需求旺盛，整体产能提升，在部分原材料供应紧张、价格上涨的情况下，公司通过技术创新、工艺改进和精细化管理，提高了生产效率和产品的良品率。通过加强上下游协同，深化产业链战略合作，核心竞争力持续提升。上半年公司共实现营业总收入 7.64 亿元，同比+129.7%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比+93.9%。

近日，公司又与客户 A 签订了产能保障协议，规定在 2023 年 9 月至 2026 年 6 月期间，公司每月按各年度期初月实际产能向客户 A 供货，且不超过 20 万块/月，后续可在双方一致同意的情况下例行调整，该合同的签订充分体现了公司的技术实力与订单饱满的现状，有利于公司主营业务的发展，若合同顺利履行，预计将会对公司未来业绩产生积极影响，有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力。

■ 加大研发投入，积极开发新产品与新技术

2023 上半年研发费用为 5048.44 万元，同比+117.24%，研发费用增加的原因主要是研发人员薪酬增加以及研发项目直接投入增加，公司按年度研发计划 and 市场需求进行技术和产品研发，并根据项目需求配置先进设备，合理分配研发团队，增强外部合作，充分利用研发资源，提升自主创新和研发水平，巩固领先地位。主要研发成果如下：①光伏用 400A/650V 三电平定制模块开发顺利，已开始批量交付，目前产能稳定，终端表现良好；②车用 800A/750V 双面散热模块开发顺利，通过相关车用可靠性测试及系统测试，已开始小批量交付使用；③车用 750V 12 寸芯片的顺利开发以及其对应的车用模块快速上量；④12 寸 1700V 高性能续流管及

1700V IGBT 芯片已完成开发和验证。

■ 专注 IGBT 与 FRED，自研产品具有领先地位

自创立以来，公司专注于 IGBT 和 FRED 为主的功率半导体芯片、单管、模块的研发、制造和销售，为客户提供功率半导体解决方案。IGBT 和 FRED 芯片是单管和模块的核心，公司拥有相关先进知识产权。单管采用自研芯片，模块产品以自研芯片为主，辅以外购芯片。作为核心器件，IGBT 和 FRED 广泛应用于电气、自动化、电力传输等领域。当前，公司产品包括 80 余种 IGBT、FRED、MOSFET 芯片及单管，270 余种 IGBT、FRED、MOSFET、整流二极管和晶闸管模块。产品广泛应用于工业控制、新能源发电、电动汽车等多领域。公司产品在性能和工艺技术上处于行业先进水平。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 15.33、24.65、34.81 亿元，EPS 分别为 0.99、1.70、2.59 元，当前股价对应 PE 分别为 52、30、20 倍。公司 2023 上半年业绩表现优秀，公司 IGBT 与 FRED 为核心的工艺在行业内具有领先地位，研发费用的投入也持续加大，看好公司的长期发展，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

技术升级及产品迭代风险，市场竞争加剧，固定资产折旧及减值风险，重要供应商依赖风险，研发进度不及预期风险。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 926 | 1,533 | 2,465 | 3,481 |
| 增长率（%） | 68.2% | 65.5% | 60.8% | 41.2% |
| 归母净利润（百万元） | 79 | 150 | 258 | 394 |
| 增长率（%） | 14.4% | 90.5% | 72.3% | 52.3% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.57 | 0.99 | 1.70 | 2.59 |
| ROE（%） | 8.2% | 13.8% | 20.0% | 24.5% |

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 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产： | | | | | 营业收入 | 926 | 1,533 | 2,465 | 3,481 |
| 现金及现金等价物 | 191 | 247 | 335 | 480 | 营业成本 | 733 | 1,188 | 1,886 | 2,659 |
| 应收款 | 388 | 504 | 743 | 1,049 | 营业税金及附加 | 0 | 1 | 1 | 2 |
| 存货 | 229 | 326 | 414 | 510 | 销售费用 | 23 | 37 | 59 | 84 |
| 其他流动资产 | 276 | 373 | 485 | 607 | 管理费用 | 32 | 52 | 84 | 118 |
| 流动资产合计 | 1,083 | 1,449 | 1,976 | 2,647 | 财务费用 | 9 | 6 | 5 | 3 |
| 非流动资产： | | | | | 研发费用 | 64 | 106 | 173 | 226 |
| 金融类资产 | 189 | 189 | 189 | 189 | 费用合计 | 127 | 201 | 321 | 431 |
| 固定资产 | 210 | 214 | 218 | 221 | 资产减值损失 | -1 | 1 | 1 | 1 |
| 在建工程 | 145 | 152 | 158 | 163 | 公允价值变动 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 12 | 12 | 13 | 14 | 投资收益 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 78 | 158 | 271 | 403 |
| 其他非流动资产 | 239 | 239 | 239 | 239 | 加：营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| 非流动资产合计 | 605 | 617 | 628 | 637 | 减：营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1,689 | 2,067 | 2,604 | 3,283 | 利润总额 | 78 | 158 | 271 | 413 |
| 流动负债： | | | | | 所得税费用 | -1 | 8 | 14 | 21 |
| 短期借款 | 246 | 256 | 266 | 276 | 净利润 | 79 | 150 | 258 | 393 |
| 应付账款、票据 | 294 | 537 | 853 | 1,203 | 少数股东损益 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 其他流动负债 | 26 | 26 | 26 | 26 | 归母净利润 | 79 | 150 | 258 | 394 |
| 流动负债合计 | 570 | 828 | 1,159 | 1,525 | | | | | |
| 非流动负债： | | | | | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 40 | 40 | 40 | 40 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 113 | 113 | 113 | 113 | 营业收入增长率 | 68.2% | 65.5% | 60.8% | 41.2% |
| 非流动负债合计 | 153 | 153 | 153 | 153 | 归母净利润增长率 | 14.4% | 90.5% | 72.3% | 52.3% |
| 负债合计 | 723 | 981 | 1,313 | 1,678 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 20.9% | 22.5% | 23.5% | 23.6% |
| 股本 | 138 | 152 | 152 | 152 | 四项费用/营收 | 13.7% | 13.1% | 13.0% | 12.4% |
| 股东权益 | 966 | 1,085 | 1,291 | 1,605 | 净利率 | 8.5% | 9.8% | 10.5% | 11.3% |
| 负债和所有者权益 | 1,689 | 2,067 | 2,604 | 3,283 | ROE | 8.2% | 13.8% | 20.0% | 24.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 资产负债率 | 42.8% | 47.5% | 50.4% | 51.1% |
| 净利润 | 79 | 150 | 258 | 393 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | -1 | -1 | 总资产周转率 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 1.1 |
| 折旧摊销 | 18 | 22 | 23 | 23 | 应收账款周转率 | 2.4 | 3.0 | 3.3 | 3.3 |
| 公允价值变动 | 1 | 1 | 1 | 1 | 存货周转率 | 3.2 | 3.6 | 4.6 | 5.2 |
| 营运资金变动 | -179 | -62 | -118 | -170 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | -81 | 111 | 163 | 246 | EPS | 0.57 | 0.99 | 1.70 | 2.59 |
| 投资活动现金净流量 | -203 | -11 | -10 | -8 | P/E | 89.8 | 51.8 | 30.1 | 19.8 |
| 筹资活动现金净流量 | -583 | -20 | -42 | -69 | P/S | 7.6 | 5.1 | 3.2 | 2.2 |
| 现金流量净额 | -733 | 80 | 112 | 170 | P/B | 7.3 | 7.2 | 6.0 | 4.8 |

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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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。

■ 免责声明

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。