



2023年11月08日

## 买入（维持）

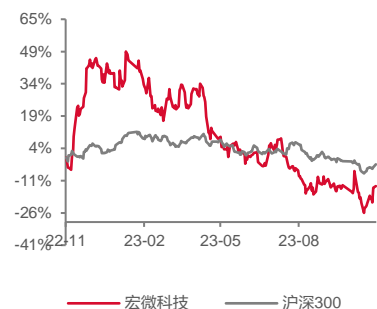
报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

数据日期	2023/11/08
收盘价	52.00
总股本(万股)	15,212
流通A股/B股(万股)	11,702/0
资产负债率(%)	55.89%
市净率(倍)	6.83
净资产收益率(加权)	8.27
12个月内最高/最低价	102.80/44.65



## 相关研究

1. 宏微科技（688711）：乘风新能源创宏伟蓝图、增添新产能以积微成著——公司深度报告
2. 新能源打开IGBT天花板，新产能蓄力国产企业新台阶——电子行业深度

## 宏微科技（688711）：Q3营收保持增长态势，产能叠加订单优势促进长期发展

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**2023年10月26日，宏微科技发布2023年三季报。2023前三季度实现营收11.35亿元，同比增长84.69%，归母净利润0.86亿元，同比增长39.69%；2023Q3实现营业收入3.71亿元，同比增长31.58%，环比下降14.37%，归母净利润0.23亿元，同比下降20.56%，环比下降27.15%，毛利率为21.65%，同比下降0.19pcts，环比下降1.03pcts。
- **2023Q3营收同比维持增长态势，环比小幅下降，毛利率略有承压。**2023Q3营收环比下降主要系光伏逆变器需求放缓所致，毛利率下降主要系由于公司处于产能爬坡阶段，前期投入较大，成本端摊销费用较多。
- **下游应用领域结构有所调整，新能源汽车业务占比提升。**2023Q3营收结构来看，1）工业控制领域占比约为40%，发展相对稳定；2）新能源发电领域占比约为30%，占比略有下降，主要系光伏逆变器处于去库存阶段，对单管产品需求略有疲软的原因，而储能模块预计2024年在新能源板块收入占比突破30%；3）电动汽车领域占比约为30%，新能源汽车业务扩张，公司2023年下半年车规订单饱满，预计今年年底出货量会突破至8万块/月。
- **加大技术积累，积极布局新能源和SiC产品。**目前，公司200A650V、600A1200V储能模块已完成验证测试，并将大规模交付客户。SiC产品方面，SiC二极管已在客户端开展验证工作，SiC MOS实现样品产出，预计于2024Q1将成品交付客户使用。
- **产能建设持续推进，叠加大客户订单为公司发展保驾护航。**公司产能分布在三个基地，其中中华山厂产能450万块/年，2023年预计可以满产；新竹厂1期目前产能调整为480万块/年，已投产320万块/年，预计2023年产能利用率突破60%，2025年实现满产；新竹厂2期整体规划超过1000万块/年，其中自有资金投资240万块/年，可转债项目投资240万块/年，控股子公司投资塑封模块540万块/年。以上产能能够满足未来客户需求，保障公司长期发展向好。8月22日公司公告称与客户A签订日常经营重大合同，该合同为产能保障协议，约定2024年6月、2025年6月、2026年6月需向客户A交付200/240/240万块，签订初期约定产品实际产能已达到10万块/月，目前处于爬坡状态，尚未达到20万块/月，客户A作为优质客户，这一订单将对公司未来发展提供业绩增长点。
- **投资建议：**由于公司目前营收增速放缓我们将2023-2025营收预测分别调整至15.85、24.57、34.40亿元（原预测值分别为17.84、27.02、38.57亿元），预计EPS分别为0.88/1.37/2.21元，对应当前市值的PE分别是58.87/37.96/23.52，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能扩张不及预期；上游代工厂继续涨价；行业周期影响价格下跌。

## 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	331.63	550.64	926.08	1,585.43	2,457.41	3,440.38
增长率（%）	27.69%	66.04%	68.18%	71.20%	55.00%	40.00%
归母净利润（百万元）	26.64	68.83	78.71	134.36	208.36	336.34
增长率（%）	137.62%	158.39%	14.35%	70.70%	55.08%	61.42%
EPS（元/股）	0.38	0.6	0.57	0.88	1.37	2.21
市盈率（P/E）	-	206.86	162.58	58.87	37.96	23.52
ROE（%）	11.54%	7.85%	8.15%	11.41%	15.83%	22.69%

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至2023年11月8日）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位: (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	926	1,585	2,457	3,440
%同比增速	68%	71%	55%	40%
营业成本	733	1,237	1,915	2,648
毛利	194	348	543	792
%营业收入	21%	22%	22%	23%
税金及附加	0	1	2	2
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	23	25	39	55
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	32	54	84	117
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	64	116	192	261
%营业收入	7%	7%	8%	8%
财务费用	9	8	11	13
%营业收入	1%	1%	0%	0%
资产减值损失	-1	-1	-2	-4
信用减值损失	-7	-10	-15	-18
其他收益	10	6	10	14
投资收益	9	2	10	17
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	78	141	218	353
%营业收入	8%	9%	9%	10%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	78	141	218	353
%营业收入	8%	9%	9%	10%
所得税费用	-1	7	11	18
净利润	79	134	207	335
%营业收入	8%	8%	8%	10%
归属于母公司的净利润	79	134	208	336
%同比增速	14%	71%	55%	61%
少数股东损益	0	-1	-1	-1
EPS (元/股)	0.57	0.88	1.37	2.21

## 现金流量表

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-81	-9	164	342
投资	-80	80	50	50
资本性支出	-130	-172	-182	-192
其他	7	-71	10	17
投资活动现金流净额	-203	-163	-122	-125
债权融资	210	137	145	115
股权融资	2	49	0	0
支付股利及利息	-33	-64	-89	-194
其他	7	137	0	0
筹资活动现金流净额	184	259	56	-79
现金净流量	-98	86	98	138

## 资产负债表

单位: (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191	277	375	513
交易性金融资产	189	109	59	9
应收账款及应收票据	387	589	821	1027
存货	229	480	635	802
预付账款	52	25	38	53
其他流动资产	35	38	56	77
流动资产合计	1,083	1,518	1,985	2,482
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	210	329	436	531
无形资产	12	13	14	15
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	7	12	12	12
其他非流动资产	377	450	456	466
资产总计	1,689	2,321	2,902	3,505
短期借款	246	326	456	556
应付票据及应付账款	294	505	782	1081
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	19	33	51	70
应交税费	0	1	1	2
其他流动负债	11	54	57	61
流动负债合计	570	919	1347	1770
长期借款	40	50	60	70
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	113	175	180	185
负债合计	723	1,145	1,588	2,026
归属母公司所有者权益	966	1,178	1,316	1,482
少数股东权益	0	-1	-2	-3
股东权益	966	1,177	1,314	1,479
负债及股东权益	1,689	2,321	2,902	3,505

## 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.57	0.88	1.37	2.21
BVPS	7.00	7.74	8.65	9.74
PE	162.58	58.87	37.96	23.52
PEG	11.33	0.83	0.69	0.38
PB	13.25	6.72	6.01	5.34
EV/EBITDA	129.67	40.70	27.60	18.12
ROE	8%	11%	16%	23%
ROIC	6%	8%	11%	15%

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2023 年 11 月 8 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、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并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089