

2023年11月08日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

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

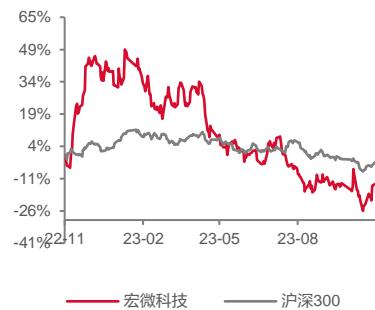
——公司简评报告

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



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客户需求放缓所致，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					资产负债表				
单位: (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	单位: (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	926	1,585	2,457	3,440	货币资金	191	277	375	513
%同比增速	68%	71%	55%	40%	交易性金融资产	189	109	59	9
营业成本	733	1,237	1,915	2,648	应收账款及应收票据	387	589	821	1,027
毛利	194	348	543	792	存货	229	480	635	802
%营业收入	21%	22%	22%	23%	预付账款	52	25	38	53
税金及附加	0	1	2	2	其他流动资产	35	38	56	77
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	1,083	1,518	1,985	2,482
销售费用	23	25	39	55	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	32	54	84	117	固定资产合计	210	329	436	531
%营业收入	3%	3%	3%	3%	无形资产	12	13	14	15
研发费用	64	116	192	261	商誉	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	8%	8%	递延所得税资产	7	12	12	12
财务费用	9	8	11	13	其他非流动资产	377	450	456	466
%营业收入	1%	1%	0%	0%	资产总计	1,689	2,321	2,902	3,505
资产减值损失	-1	-1	-2	-4	短期借款	246	326	456	556
信用减值损失	-7	-10	-15	-18	应付票据及应付账款	294	505	782	1,081
其他收益	10	6	10	14	预收账款	0	0	0	0
投资收益	9	2	10	17	应付职工薪酬	19	33	51	70
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	0	1	1	2
公允价值变动收益	1	0	0	0	其他流动负债	11	54	57	61
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	570	919	1,347	1,770
营业利润	78	141	218	353	长期借款	40	50	60	70
%营业收入	8%	9%	9%	10%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	递延所得税负债	0	0	0	0
利润总额	78	141	218	353	其他非流动负债	113	175	180	185
%营业收入	8%	9%	9%	10%	负债合计	723	1,145	1,588	2,026
所得税费用	-1	7	11	18	归属母公司所有者权益	966	1,178	1,316	1,482
净利润	79	134	207	335	少数股东权益	0	-1	-2	-3
%营业收入	8%	8%	8%	10%	股东权益	966	1,177	1,314	1,479
归属于母公司的净利润	79	134	208	336	负债及股东权益	1,689	2,321	2,902	3,505
%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					主要财务比率				
单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-81	-9	164	342	EPS	0.57	0.88	1.37	2.21
投资	-80	80	50	50	BVPS	7.00	7.74	8.65	9.74
资本性支出	-130	-172	-182	-192	PE	162.58	58.87	37.96	23.52
其他	7	-71	10	17	PEG	11.33	0.83	0.69	0.38
投资活动现金流净额	-203	-163	-122	-125	PB	13.25	6.72	6.01	5.34
债权融资	210	137	145	115	EV/EBITDA	129.67	40.70	27.60	18.12
股权融资	2	49	0	0	ROE	8%	11%	16%	23%
支付股利及利息	-33	-64	-89	-194	ROIC	6%	8%	11%	15%
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，均与其实现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中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](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](http://www.longone.com.cn)
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089