

## 业绩承压，高研发夯实产品竞争力

2024 年 04 月 29 日

**事件：**4 月 25 日，宏微科技发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 15.05 亿元，同比增长 62.48%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 47.63%。1Q24 单季度公司实现营收 2.46 亿元，同比下降 25.59%，环比下降 33.27%；实现归母净利润-0.02 亿元，同比下降 105.56%，环比下降 105.60%。

**行业景气度波动，Q1 业绩承压。**1Q24 单季度公司实现营收 2.46 亿元，同比下降 25.59%，环比下降 33.27%；毛利率 15.88%，环比下降 8.71pct；实现归母净利润-0.02 亿元，同比下降 105.56%，环比下降 105.6%。公司营收、毛利率均承压，系因行业景气度波动，而公司高研发费用持续投入，导致利润转亏。

**光伏和车规不断突破，产品持续放量。****光伏方面**，2023 年营收同比增长 106.15%，12 寸 1200VM7i 芯片已经完成开发和验证，并且正在与大客户合作逐步增加产量；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。**新能源汽车方面**，营收同比增长 149.65%，成功开发的 750VM7i IGBT 芯片和配套的续流 FRD 芯片，已经完成车规认证，并开始大规模交付；400-800A/750V 双面散热模块开发已通过相关车规级性能、可靠性及系统级测试，并通过客户端认证，进入大批量生产阶段，将对 2024 年新能源汽车主驱逆变应用的功率模块的销售增长提供持续动力。

**研发投入持续加大促进产品迭代，募投项目助力扩充产能。**2023 年公司研发投入同比增长 68.17%，新增产品 120 余款。公司围绕超微沟槽结构+场阻断技术、续流用软恢复二极管芯片技术等核心技术不断创新，产品全面覆盖新能源汽车、新能源发电、储能和工业控制需求，持续围绕微沟槽 IGBT 技术、虚拟原胞技术、逆导 IGBT 技术等多项第七代功率芯片关键技术进行创新。同时，公司与国内多个科研院所、海外机构建立深入合作关系，积极布局下一代化合物半导体芯片及封装技术。

同时，公司紧抓国产化替代的机遇，积极推进募投项目建设。“新型电力半导体器件产业基地项目”及“研发中心建设项目”已完成承诺投资，项目均已实施完毕并达到预定可使用状态。2023 年 7 月，公司发行可转换债券，用于公司“车规级功率半导体分立器件生产研发项目（一期）”，项目建成后，将形成每年 240 万块车规级功率半导体分立器件的生产能力，助力公司深化主营业务发展，强化市场竞争优势。

**投资建议：**当前公司芯片自研比例逐步提升，下游客户与收入结构不断优化。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.24/2.05/2.82 亿元，当前市值对应 PE 为 32/19/14 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**产能释放不及预期的风险；新产品营收增长不及预期的风险；行业景气度变化的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,505	1,721	2,160	2,767
增长率 (%)	62.5	14.4	25.5	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	116	124	205	282
增长率 (%)	47.6	6.8	64.8	37.6
每股收益 (元)	0.76	0.82	1.34	1.85
PE	34	32	19	14
PB	3.4	3.1	2.8	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**25.80 元**

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 童秋涛**

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

### 相关研究

- 宏微科技 (688711.SH) 2022 年年报及 2023 年一季度报点评：业绩表现亮眼，新能源收入占比快速上升-2023/04/29
- 宏微科技 (688711.SH) 深度报告：新能源展宏图，细微处见真章-2022/12/24

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,505	1,721	2,160	2,767
营业成本	1,171	1,337	1,656	2,116
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	22	39	41	47
管理费用	62	77	86	111
研发费用	108	117	147	188
EBIT	135	149	226	301
财务费用	20	36	33	32
资产减值损失	-9	1	0	0
投资收益	1	6	5	8
<b>营业利润</b>	<b>115</b>	<b>131</b>	<b>216</b>	<b>297</b>
营业外收支	-0	-0	-0	-0
<b>利润总额</b>	<b>115</b>	<b>131</b>	<b>216</b>	<b>297</b>
所得税	1	7	12	16
净利润	114	124	204	281
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>116</b>	<b>124</b>	<b>205</b>	<b>282</b>
EBITDA	173	249	355	448

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	192	121	315	303
应收账款及票据	505	649	770	1,014
预付款项	16	69	75	78
存货	463	390	506	625
其他流动资产	173	161	195	217
<b>流动资产合计</b>	<b>1,349</b>	<b>1,390</b>	<b>1,862</b>	<b>2,238</b>
长期股权投资	14	19	25	33
固定资产	584	645	746	793
无形资产	28	34	42	52
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,140</b>	<b>1,217</b>	<b>1,145</b>	<b>1,222</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,489</b>	<b>2,608</b>	<b>3,006</b>	<b>3,460</b>
短期借款	272	150	100	120
应付账款及票据	443	516	635	813
其他流动负债	130	61	86	103
<b>流动负债合计</b>	<b>846</b>	<b>727</b>	<b>822</b>	<b>1,037</b>
长期借款	22	42	92	92
其他长期负债	478	591	671	671
<b>非流动负债合计</b>	<b>500</b>	<b>633</b>	<b>763</b>	<b>763</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,346</b>	<b>1,360</b>	<b>1,584</b>	<b>1,800</b>
股本	152	152	152	152
少数股东权益	-2	-2	-2	-3
<b>股东权益合计</b>	<b>1,143</b>	<b>1,248</b>	<b>1,422</b>	<b>1,661</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,489</b>	<b>2,608</b>	<b>3,006</b>	<b>3,460</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	62.48	14.37	25.50	28.10
EBIT 增长率	75.53	9.93	52.09	32.89
净利润增长率	47.63	6.84	64.79	37.61
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	22.18	22.31	23.31	23.51
净利润率	7.59	7.20	9.46	10.16
总资产收益率 ROA	4.67	4.76	6.81	8.14
净资产收益率 ROE	10.15	9.93	14.36	16.92
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.60	1.91	2.27	2.16
速动比率	1.03	1.28	1.56	1.48
现金比率	0.23	0.17	0.38	0.29
资产负债率 (%)	54.09	52.14	52.71	52.01
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	107.61	114.61	111.11	112.86
存货周转天数	144.18	106.31	111.56	107.87
总资产周转率	0.60	0.66	0.72	0.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	0.82	1.34	1.85
每股净资产	7.53	8.22	9.36	10.94
每股经营现金流	-0.97	1.37	1.49	1.70
每股股利	0.09	0.12	0.20	0.28
<b>估值分析</b>				
PE	34	32	19	14
PB	3.43	3.14	2.76	2.36
EV/EBITDA	26.00	17.67	11.86	9.48
股息收益率 (%)	0.35	0.47	0.78	1.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	114	124	204	281
折旧和摊销	38	100	129	147
营运资金变动	-325	-46	-132	-193
<b>经营活动现金流</b>	<b>-148</b>	<b>209</b>	<b>226</b>	<b>259</b>
资本开支	-203	-174	-247	-214
投资	-108	-5	-7	-9
<b>投资活动现金流</b>	<b>-305</b>	<b>-172</b>	<b>-48</b>	<b>-214</b>
股权募资	12	0	0	0
债务募资	460	-84	0	20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>456</b>	<b>-108</b>	<b>15</b>	<b>-57</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2</b>	<b>-71</b>	<b>194</b>	<b>-12</b>

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 特别声明

民生证券持有宏微科技(688711)持仓比例：1.25%。其中，投资战配持有 1895998 股，锁定期无。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026