

2024年04月30日

增持（下调）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001
fangji@longone.com.cn

| 数据日期 | 2024/04/29 |
|-------------|-------------|
| 收盘价 | 25.80 |
| 总股本(万股) | 15,212 |
| 流通A股/B股(万股) | 12,428/0 |
| 资产负债率(%) | 51.93% |
| 市净率(倍) | 3.42 |
| 净资产收益率(加权) | -0.15 |
| 12个月内最高/最低价 | 75.47/21.85 |



相关研究

- 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
- 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
- 新能源打开IGBT天花板，新产能蓄力国产企业新台阶——半导体行业深度报告（三）

宏微科技（688711）：2024Q1业绩短期承压，光伏、车规带动长期增长

——公司简评报告

投资要点

- 事件概述：**宏微科技发布2024年第一季度报告和2023年度报告，2024Q1实现营收2.46亿元（yoy-25.59%，qoq-33.27%），实现归母净利润-0.02亿元（yoy-105.56%，qoq-105.60%），实现扣非归母净利润-0.05亿元（yoy-118.47%，qoq-127.91%），综合毛利率15.88%（yoy-3.56pct，qoq-8.71pct）。2023年实现营业收入15.05亿元（yoy+62.48%），实现归母净利润1.16亿元（yoy+47.63%），实现扣非归母净利润为1.01亿元（yoy+66.90%），综合毛利率22.18%（yoy+1.28pct）。
- 工控保持稳定，新能源发电和新能源汽车重点发力共同促成23年营收逆势增长。**按照下游应用领域划分，2023年，公司工控营收5.89亿元，同比增长15.19%，占比总营收39.13%；新能源发电（光伏）营收5.60亿元，同比增长106.15%，占比总营收37.21%，新能源汽车营收3.32亿元，同比增长149.65%，占比总营收22.07%。1）工控领域，2023年处于行业淡季，公司相关产品毛利率保持稳定，2023年公司针对工业控制和光伏应用的12寸1200V M7i芯片已经完成开发和验证，处于产能爬坡阶段。2）新能源发电领域，2023年公司通过单管及大功率模块产品的迅速导入实现了该领域营收翻倍增长，光伏用400A/650V三电平定制模块开发顺利，已开始批量交付。3）新能源汽车领域，2023年公司通过头部Tier1导入多家知名终端客户，装机总量实现突破。芯片方面，公司成功开发车规750V M7i 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；模块方面，400-800A/750V双面散热模块开发已通过相关测试，并通过客户端认证，进入大批量生产阶段，该技术将对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。
- 2024年一季度营收、毛利短期承压，主要系下游需求波动、设备折旧、产线前期投入影响所致，长远看不改公司未来业绩向好趋势。**公司2024年第一季度实现营收2.46亿元，同比下降25.59%，环比下降33.27%；毛利率15.88%，同比下降3.56个百分点，环比下降8.71个百分点。原因一是自2023年下半年以来，光伏下游客户去库存导致新增备货下降，叠加春节假期影响，2024年一季度订单有所下滑，使整体营收短期承压，但随着客户去库存趋于尾声，未来光伏需求有望逐步恢复，并且目前公司光伏相关订单较为饱满。二是公司2023年产能建设导致设备折旧有所增加。三是2023年5月26日公司成立常州芯动能半导体有限公司（持股41.33%），相关产线前期投入较大，因此该控股子公司处于短期亏损状态。总体来说导致公司短期业绩下滑的原因都不具备持续性，不影响其长远向好趋势。
- 产能持续爬坡、募投项目进展顺利为公司未来营收改善奠定基础。**公司产能分布在三个基地，其中华山厂产能450万块/年；新竹厂1期为480万块/年，已投产320万块/年；新竹厂2期规划480万块/年。控股子公司芯动能塑封模块项目规划建设产能720万只/年，主要为拓宽公司产品型号及在电动汽车等领域的应用范围，已迅速完成了第一条产线的安装调试及通线工作，2023年向客户批量交付数万只应用于主驱的塑封模块产品，目前该产线每个月产能10万块左右，未来将根据规划逐步新增产线。募投项目方面，至2023年末，公司“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，项目均已达到预定可使用状态，前者将年产功率半导体器件700万块，后者将年研发半导体器件1.5万块。此外，公司2023年7月发行4.3亿元可转债，将用于“车规级功率半导体分立器件生产研发项目（一期）”，建成后 will 形成240万块/年的车规级功率半导体分立器件的生产能力。
- 研发投入不减，着力SiC等高端领域。**2023年公司新增发明专利授权10项，累计达41项。研发投入同比增加68.17%，占比总营收7.18%，同比增长0.24个百分点；研发人员同比增

长28.47%，其中硕士及以上人员占比18.18%。2023年公司IGBT、FRD产品在设计和工艺上均得到突破。聚焦SiC等高端领域，2023年公司自主研发的SiC SBD（肖特基势垒二极管）芯片已经通过可靠性验证，并已向重点客户送样；首款1200V SiC MOSFET芯片已研制成功；SiC混合封装模块已突破100万只。公司不断增强研发能力，为提高市场竞争力保驾护航。

- **投资建议：**短期内受到下游应用领域景气波动以及新扩产能前期大幅投入影响，公司营收有所承压，我们调整盈利预测，下调至“增持”评级。随着下游库存逐步出清，需求回温，叠加公司新产线新项目落地，期待未来业绩有望改善。2023年公司业绩基本符合预期，我们预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为1.15、1.86、2.35亿元（2024、2025原预测值分别是2.08、3.36亿元），当前市值对应2024、2025、2026年PE为33、20、16倍。
- **风险提示：**1) 下游需求复苏不及预期；2) 研发不及预期；3) 新客户导入不及预期。

盈利预测与估值简表

| | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 550.64 | 926.08 | 1,504.74 | 1,851.42 | 2,351.69 | 3,025.68 |
| 同比增速(%) | 66.04% | 68.18% | 62.48% | 23.04% | 27.02% | 28.66% |
| 归母净利润(百万元) | 68.83 | 78.71 | 116.19 | 114.80 | 185.92 | 235.18 |
| 同比增速(%) | 158.39% | 14.35% | 47.63% | -1.20% | 61.94% | 26.50% |
| 每股盈利(元) | 0.60 | 0.52 | 0.77 | 0.75 | 1.22 | 1.55 |
| ROE(%) | 7.9% | 8.2% | 10.1% | 9.2% | 13.4% | 16.0% |
| PE(倍) | 206.86 | 178.84 | 54.20 | 32.97 | 20.36 | 16.09 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2024年4月29日）

附录：三大报表预测值

利润表

| 单位: (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业总收入 | 1,505 | 1,851 | 2,352 | 3,026 |
| %同比增速 | 62% | 23% | 27% | 29% |
| 营业成本 | 1,171 | 1,488 | 1,870 | 2,400 |
| 毛利 | 334 | 363 | 481 | 625 |
| %营业收入 | 22% | 20% | 20% | 21% |
| 税金及附加 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 22 | 25 | 31 | 39 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 管理费用 | 62 | 67 | 80 | 100 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 3% | 3% |
| 研发费用 | 108 | 130 | 165 | 212 |
| %营业收入 | 7% | 7% | 7% | 7% |
| 财务费用 | 20 | 30 | 27 | 26 |
| %营业收入 | 1% | 2% | 1% | 1% |
| 资产减值损失 | -9 | -2 | -4 | -3 |
| 信用减值损失 | -11 | -15 | -18 | -20 |
| 其他收益 | 10 | 10 | 14 | 12 |
| 投资收益 | 1 | 10 | 17 | 0 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 营业利润 | 115 | 117 | 189 | 239 |
| %营业收入 | 8% | 6% | 8% | 8% |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 115 | 117 | 189 | 239 |
| %营业收入 | 8% | 6% | 8% | 8% |
| 所得税费用 | 1 | 2 | 4 | 5 |
| 净利润 | 114 | 114 | 185 | 234 |
| %营业收入 | 8% | 6% | 8% | 8% |
| 归属于母公司的净利润 | 116 | 115 | 186 | 235 |
| %同比增速 | 48% | -1% | 62% | 27% |
| 少数股东损益 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| EPS (元/股) | 0.77 | 0.75 | 1.22 | 1.55 |

主要财务比率

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.77 | 0.75 | 1.22 | 1.55 |
| BVPS | 7.53 | 8.16 | 9.12 | 9.68 |
| PE | 54.20 | 32.97 | 20.36 | 16.09 |
| PEG | 1.14 | — | 0.33 | 0.61 |
| PB | 5.51 | 3.05 | 2.73 | 2.57 |
| EV/EBITDA | 39.79 | 17.73 | 12.71 | 10.90 |
| ROE | 10% | 9% | 13% | 16% |
| ROIC | 7% | 7% | 9% | 10% |

资产负债表

| 单位: (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 192 | 449 | 649 | 660 |
| 交易性金融资产 | 74 | 64 | 54 | 44 |
| 应收账款及应收票据 | 505 | 623 | 699 | 872 |
| 存货 | 463 | 494 | 566 | 724 |
| 预付账款 | 16 | 30 | 37 | 48 |
| 其他流动资产 | 99 | 48 | 61 | 77 |
| 流动资产合计 | 1,349 | 1,708 | 2,066 | 2,425 |
| 长期股权投资 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 584 | 667 | 738 | 772 |
| 无形资产 | 28 | 29 | 30 | 31 |
| 商誉 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 递延所得税资产 | 8 | 9 | 9 | 9 |
| 其他非流动资产 | 497 | 503 | 513 | 555 |
| 资产总计 | 2,489 | 2,938 | 3,378 | 3,814 |
| 短期借款 | 272 | 402 | 502 | 602 |
| 应付票据及应付账款 | 443 | 628 | 790 | 1,000 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 19 | 33 | 41 | 53 |
| 应交税费 | 9 | 6 | 7 | 9 |
| 其他流动负债 | 102 | 83 | 92 | 105 |
| 流动负债合计 | 846 | 1,152 | 1,432 | 1,769 |
| 长期借款 | 22 | 32 | 42 | 52 |
| 应付债券 | 390 | 390 | 390 | 390 |
| 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 88 | 125 | 130 | 135 |
| 负债合计 | 1,346 | 1,699 | 1,994 | 2,346 |
| 归属母公司所有者权益 | 1,145 | 1,241 | 1,387 | 1,473 |
| 少数股东权益 | -2 | -3 | -3 | -4 |
| 股东权益 | 1,143 | 1,239 | 1,384 | 1,468 |
| 负债及股东权益 | 2,489 | 2,938 | 3,378 | 3,814 |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | -148 | 306 | 328 | 280 |
| 投资 | -108 | 10 | 10 | 10 |
| 资本性支出 | -203 | -179 | -189 | -199 |
| 其他 | 6 | 10 | 17 | 0 |
| 投资活动现金流净额 | -305 | -159 | -162 | -189 |
| 债权融资 | 460 | 131 | 115 | 115 |
| 股权融资 | 12 | 2 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -19 | -56 | -81 | -196 |
| 其他 | 4 | 32 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 456 | 109 | 34 | -81 |
| 现金净流量 | 2 | 256 | 200 | 11 |

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 4 月 29 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