

宏微科技 (688711. SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 5 月 1 日

评级：买入（维持）

市场价格：24.82 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	152
流通股本(百万股)	124
市价(元)	24.82
市值(百万元)	3,776
流通市值(百万元)	3,085

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	926	1,505	1,766	2,339	2,891
增长率 yoy%	68%	62%	17%	32%	24%
净利润(百万元)	79	116	150	210	260
增长率 yoy%	14%	48%	29%	40%	24%
每股收益(元)	0.52	0.76	0.99	1.38	1.71
每股现金流量	-0.54	-0.97	1.19	0.54	0.82
净资产收益率	8%	10%	11%	14%	15%
P/E	48.0	32.5	25.2	18.0	14.5
P/B	3.9	3.3	2.8	2.5	2.2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按 4 月 30 日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件概述：公司发布 23 年报及 24Q1 季报

【2023】

营收 15.05 亿元，同增 62%；归母净利 1.16 亿元，同增 48%；扣非归母净利 1.01 亿元，同增 67%；毛利率 22.18%，同增 1.28pcts。

【23Q4】

营收 3.69 亿元，同增 19%、环增 0%；归母净利 0.31 亿元，同增 75%、环增 33%；扣非归母净利 0.18 亿元，同增 53%、环减 26%；毛利率 24.59%，同增 5.41pcts、环增 2.94pcts。

【24Q1】

营收 2.46 亿元，同减 26%、环减 33%；归母净利-0.02 亿元，较 23Q1 和 23Q4 的 0.31 亿元转亏；扣非净利-0.05 亿元，较 23Q1 的 0.27 亿元、23Q4 的 0.18 亿元转亏；毛利率 15.88%，同减 3.57pcts、环减 8.71pcts。

■ 新能源高景气奠定 23 年高增，景气震荡影响 24Q1 表现

1) 2023 年下游景气分化：普通消电需求较为疲软；汽车、新能源相关需求旺盛，且国产替代加速。

2) 公司新能源业务高增、工控稳健增长：2023 年公司光伏领域创收 5.6 亿元，同增 106%；电车领域营收 3.3 亿元，同增 150%；工控领域销售 5.9 亿元，同增 15%。具体拆分增长因素：A. 大客户放量带动公司 23 年业绩高增。在光伏领域，公司强化与核心客户的合作关系，聚焦重点技术和产品，订单得到大幅度增长。B. 车规 IGBT 大批量交付。成功开发车规 750V M7i IGBT 芯片和配套的续流 FRD 芯片，并大规模交付；应用于新能源汽车的 400-800A/750V 双面散热模块进入大批量生产阶段。

3) 景气震荡拖累 24Q1 业绩。24Q1 受景气下行因素影响，公司营收同减 26%。当季净利出现微弱亏损主要系：A. 公司营收体量、毛利率同环比出现不同程度下降；B. 2023 年公司规模扩大，销售相关支出提升，管理人员数量逐步增加，带来 24Q1 销售、管理费用同比分别有近 400、800 万元的增长；C. 2022 年股权激励带来的 2024 年股份支付费用约 1236 万元，亦对 24Q1 净利造成影响。

■ IGBT+碳化硅双轮驱动，高端产品不断突破

1) 车规：750V M7i IGBT 芯片和配套的续流 FRD 芯片大规模交付；400-800A/750V 双面散热模块进入大批量生产阶段，支撑 24 年主驱逆变器模块的增长；

2) 工控&光伏：面向工控与光伏的 12 寸 1200V M7i 芯片正与大客户合作逐步上量；光伏用 400A/650V 三电平定制模块已开始批量交付；

3) 碳化硅：自研碳化硅 SBD 芯片已向重点客户送样；针对 UPS 定制的三电平 SiC 混合模块已经完成开发，在客户端开始批量导入。

■ 积极推进募投项目，芯动能塑封模块有望放量

公司目前产能规划：1、华山厂（老厂区）：规划产能在 450 万块/年，目前已满产；2、新竹厂一期：规划产能 480 万块/年，产能利用率持续提升；新竹厂二期（车规级功率

半导体分立器件生产研发项目): 整体规划为超过 1000 万块/年 (其中包含芯动能 720 万块/年); **3、子公司芯动能半导体:** 23 年通线, 聚焦塑封模块, 规划建设年产能 720 万只, 双面和单面散热塑封模块深入布局, 23 年交付数万只主驱塑封模块, 24 年预计出货超百万只。

向上游外延并购, 提升供应链协同: 23 年公司 2000 万元自有资金投资常州能量方舟新材料有限公司, 保障公司碳化硅衬底供应; 同年间接投资一家自动化设备供应商, 保障产线建设核心工序自主可控; 同年以自有资金 9191 万元收购了常州锦创电子科技有限公司 100% 的股权, 增厚固定资产。

■ 投资建议

鉴于行业景气震荡对公司业绩影响超预期, 我们调整公司 2024-26 年归母净利润的预测为 1.5/2.1/2.6 亿元 (此前预测为 2024-25 年净利为 2.5/4.1 亿元), 对应 PE 为 25/18/15X。维持“买入”评级。

■ 风险提示

公司产品验证不及预期, 新能源需求景气不及预期, 国产 IGBT 供过于求的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。