

2024年08月26日

增持（维持）

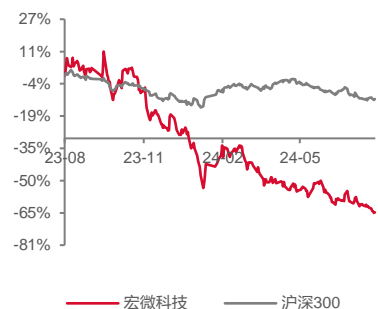
报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

数据日期	2024/08/23
收盘价	12.63
总股本(万股)	21,288
流通A股/B股(万股)	21,288/0
资产负债率(%)	55.12%
市净率(倍)	2.38
净资产收益率(加权)	0.22
12个月内最高/最低价	57.80/12.24

**相关研究**

- 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
- 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）：2024Q2业绩边际修复显著，中长期成长力量稳健

——公司简评报告

投资要点

- 事件概述：**宏微科技发布2024年半年度报告，2024Q2实现营收3.90亿元（yoy-9.94%，qoq+58.34%），实现归母净利润0.04亿元（yoy-86.63%，qoq+346.49%），实现扣非归母净利润0.02亿元（yoy-93.55%，qoq+139.74%），综合毛利率15.62%（yoy-7.06pct，qoq-0.26pct）。2024年上半年实现营业收入6.37亿元（yoy-16.72%），实现归母净利润0.03亿元（yoy-95.98%），实现扣非归母净利润为-0.03亿元（yoy-105.21%），综合毛利率15.72%（yoy-5.56pct）。
- 季度边际改善趋势显著，毛利率趋于稳定。**纵观上半年，受部分细分市场竞争对手加剧与下游需求尚未恢复至以往高点影响，公司整体业绩出现同比下滑，但环比来看二季度已经出现明显的边际向好趋势，不仅营收实现了58.94%的环比增长，且归母净利润和扣非归母净利润均实现了环比扭亏为盈。从毛利率看，一季度受电动汽车行业价格竞争压力影响，子公司芯动能产能爬坡、光伏客户去库存等因素影响，毛利率短期承压；二季度毛利率环比呈现出趋于稳定的态势，一方面来源于公司积极采取成本管控策略，从人员优化、原材料端成本控制等方面着手降本增效，另一方面二季度下游需求逐步释放，公司订单情况明显回暖，且在一些细分领域公司给客户供定制化的方案，对毛利率有积极的维护作用。
- 下游工控基本盘保持稳定，车规产品明显放量，光伏拐点效应已至，支撑公司中长期业绩修复的力量较为稳健。**从公司下游应用领域看，公司工控、新能源汽车、风光储三大业务齐头并进，营收占比较为平均。（1）工控为公司基本盘业务，二季度业绩稳定增长，公司不仅积极维护存量客户，且加大逆变器、应用于高性能计算产业的UPS电源等海内外新客户的开拓力度，下半年在国民经济复苏的大环境带领下，有望走出稳中有进的步伐。（2）公司上半年新能源汽车装车量实现大幅增长，且价格继续下行的空间较小，全年有望在市场占有率方面有更出色的表现。目前公司有多个车规定点项目在加速转化，上半年公司车规级280A-820A/750V灌封模块已大批量生产。（3）光伏行业目前已初步走出了行情低迷的拐点，景气度持续向好，且下游客户去库存来到尾声，拉货需求改善，国外新兴市场需求释放节奏较好。总体来说公司订单情况环比不断改善，中长期成长力量稳健。
- 芯动能产能持续爬坡，传统灌封与新型塑封双轨并行。**公司主体主要采用传统灌封技术，控股子公司芯动能主要采用国内先进的塑封技术，其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，目前第一条产线已稳定运行，每个月产能10万块左右，新增产线已经在稳步爬产中。上半年公司车规级400-800A/750V双面/单面散热塑封模块已批量生产，对公司今年新能源汽车主驱逆变模块的销售增长提供新动力，为后续塑封模块向新应用领域的拓展奠定扎实基础。
- 碳化硅芯片与相关模块封装研发持续投入。**公司首款1200V 40mohm SiC MOSFET芯片研制成功，已通过可靠性验证；车规1200V 13mohm SiC MOSFET芯片正在积极开发中；自主研发的SiC SBD芯片已经通过多家终端客户可靠性验证和系统级验证，并在重点客户端通过相应的可靠性和板卡级性能测试，部分产品已形成小批量出货。公司一方面加大碳化硅混封模块的产品放量力度，一方面着手推进相关芯片的自研进度，有望在后续碳化硅封装市场不断扩张时保持领先地位。
- 投资建议：**盈利预测维持“增持”评级。随着下游需求进一步回温，期待未来业绩有望稳步改善。我们预计公司2024、2025、2026年营收分别为17.46、21.36、26.90亿元（2024、

2025、2026原预测值分别是18.51、23.52、30.26亿元), 预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为0.74、1.46、2.35亿元(2024、2025、2026原预测值分别是1.15、1.86、2.35亿元), 当前市值对应2024、2025、2026年PE为36、18、11倍。

➤ 风险提示: 1) 下游需求复苏不及预期; 2) 市场竞争加剧; 3) 产品验证不及预期。

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	1,746.34	2,135.90	2,690.21
同比增速(%)	66.04%	68.18%	62.48%	16.06%	22.31%	25.95%
归母净利润(百万元)	68.83	78.71	116.19	73.87	145.61	235.22
同比增速(%)	158.39%	14.35%	47.63%	-36.42%	97.11%	61.53%
每股盈利(元)	0.60	0.52	0.77	0.35	0.68	1.10
ROE(%)	7.9%	8.2%	10.1%	6.2%	11.3%	17.1%
PE(倍)	206.86	178.84	54.20	36.40	18.46	11.43

资料来源: 携宁, 东海证券研究所(截至2024年8月23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	1,746	2,136	2,690
%同比增速	62%	16%	22%	26%
营业成本	1,171	1,443	1,709	2,109
毛利	334	304	427	581
%营业收入	22%	17%	20%	22%
税金及附加	1	3	3	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	22	23	27	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	62	61	73	89
%营业收入	4%	4%	3%	3%
研发费用	108	126	155	195
%营业收入	7%	7%	7%	7%
财务费用	20	27	29	31
%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	-12	-15	-18
其他收益	10	17	17	16
投资收益	1	3	6	11
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	-1	0	0
营业利润	115	70	145	235
%营业收入	8%	4%	7%	9%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	115	70	145	235
%营业收入	8%	4%	7%	9%
所得税费用	1	-2	1	2
净利润	114	72	143	233
%营业收入	8%	4%	7%	9%
归属于母公司的净利润	116	74	146	235
%同比增速	48%	-36%	97%	62%
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
EPS (元/股)	0.77	0.35	0.68	1.10

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.77	0.35	0.68	1.10
BVPS	7.53	5.58	6.08	6.48
PE	54.20	36.40	18.46	11.43
PEG	1.14	—	0.19	0.19
PB	5.51	2.26	2.08	1.95
EV/EBITDA	39.79	17.11	11.59	8.57
ROE	10%	6%	11%	17%
ROIC	7%	5%	8%	11%

资产负债表

单位: (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	192	224	283	341
交易性金融资产	74	49	39	29
应收账款及应收票据	505	497	572	702
存货	463	439	493	577
预付账款	16	11	13	16
其他流动资产	99	55	69	85
流动资产合计	1,349	1,275	1,468	1,751
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	716	729
无形资产	28	29	30	31
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	8	14	14	14
其他非流动资产	497	562	582	604
资产总计	2,489	2,569	2,832	3,151
短期借款	272	302	342	392
应付票据及应付账款	443	441	513	615
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	19	32	38	46
应交税费	9	5	5	5
其他流动负债	102	79	86	96
流动负债合计	846	859	984	1,155
长期借款	22	12	42	102
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	124	129	134
负债合计	1,346	1,385	1,545	1,781
归属母公司所有者权益	1,145	1,188	1,294	1,379
少数股东权益	-2	-4	-6	-9
股东权益	1,143	1,184	1,287	1,370
负债及股东权益	2,489	2,569	2,832	3,151

现金流量表

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-148	269	220	269
投资	-108	25	10	10
资本性支出	-203	-253	-177	-157
其他	6	15	6	11
投资活动现金流净额	-305	-213	-161	-136
债权融资	460	9	75	115
股权融资	12	-10	0	0
支付股利及利息	-19	-53	-75	-189
其他	4	31	0	0
筹资活动现金流净额	456	-24	0	-74
现金净流量	2	31	60	58

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 8 月 23 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089