

宏微科技(688711.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年8月27日

评级：买入（维持）

市场价格：12.39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

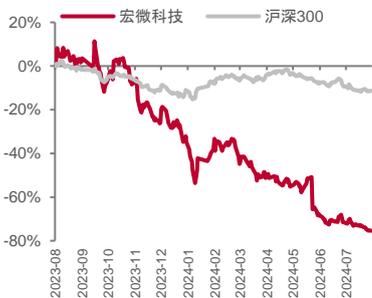
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	213
流通股本(百万股)	174
市价(元)	12.39
市值(百万元)	2,638
流通市值(百万元)	2,155

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	1,731	2,143	2,607
增长率yoy%	68%	62%	15%	24%	22%
净利润(百万元)	79	116	110	150	200
增长率yoy%	14%	48%	-5%	37%	33%
每股收益(元)	0.37	0.55	0.52	0.71	0.94
每股现金流量	-0.38	-0.69	0.74	0.36	0.44
净资产收益率	8%	10%	8%	11%	13%
P/E	33.5	22.7	24.0	17.6	13.2
P/B	2.7	2.3	2.0	1.9	1.7

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按8月27日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件：公司发布2024半年报

【24H1】

公司实现营收6.37亿元，同降16.72%；归母净利0.03亿元，同降95.98%；扣非归母净利-0.03亿元，同比转亏，上年同期为0.58亿元；毛利率15.72%，同降5.46pcts；净利率为0.47%，同降7.78pcts。

【24Q2】

营收3.90亿元，同减9.94%、环增58.34%；归母净利0.04亿元，同降86.63%，环比扭亏，24Q1为-0.02亿元；扣非净利0.02亿元，同降93.55%，环比扭亏，24Q1为-0.05亿元；毛利率15.62%，同减7.06pcts、环减0.26pcts；净利率为1.03%，同降6.36pcts，环增1.84pcts。

净利率较低系：1) 毛利率受景气影响，处于较低水位；2) 公司期间费用较为刚性，24Q2、24Q1期间费用分别为0.56/0.54亿元，期间费用率为14.23%/22.02%。在整体营收和毛利率未充分复苏的情况下，较为刚性的期间费用对净利润影响较大。

■ 24H1公司经营业绩短期承压，24H2有望实现业绩稳步增长

24H1国内半导体市场结构性分化明显，其中，人工智能、XR、消费电子等领域下游市场需求显著回暖，新能源汽车、新能源发电等下游市场需求出现拐点，但国内功率半导体行业竞争加剧，去库存压力较大，在短期内抑制了出货量和平均销售价格，导致公司经营业绩短期出现下滑。

24H2，伴随行业景气复苏，公司将聚焦重点领域、重点客户，降本增效，有望实现业绩稳步增长。

■ IGBT+碳化硅双轮驱动，高端产品不断突破

1) 车规：1) 车规级280A-820A/750V灌封模块：针对新能源汽车主驱逆变侧和发电侧的不同应用场景，公司成功开发不同输流能力的灌封模块，均已通过AQG324等相关车规级认证，并通过客户端整车认证，进入大批量生产阶段；2) 车规级400-800A/750V双面/单面散热塑封模块已批量生产，基于市场需求对产能进行了翻倍升级；3) 车规级1200V SiC自研模块正在研制中，对应的银烧结工艺已通过可靠性验证。

2) 工控&光伏：针对光伏应用的1000V M7U芯片已完成开发和认证，并形成量产。同时，与之对应的FRD芯片也通过新的终端设计，通过了HV-H3TRB可靠性测试，贴合风光储领域对器件抗潮能力的要求；2) 1700V系列化产品：多款产品完成开发，用于高压变频、风电变流器和SVG等多领域，且产品已通过客户端认证，可批量供应市场。

3) 碳化硅：1) 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；2) 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。

■ 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，处于满产状态；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，锦创科技主要从事电子元器件、液晶显示屏、光电器件研发、制造和销售等业务。

■ **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 1.1/1.5/2.0 亿元（此前预测为 2024-26 年净利润为 1.5/2.1/2.6 亿元），对应 PE 为 24/18/13 X。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。

资产负债表					单位:百万元				利润表				单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E		
货币资金	192	221	274	333	营业收入	1,505	1,731	2,143	2,607	营业收入	1,505	1,731	2,143	2,607		
应收票据	62	71	88	107	营业成本	1,171	1,401	1,715	2,089	营业成本	1,171	1,401	1,715	2,089		
应收账款	444	497	599	721	税金及附加	1	1	2	2	税金及附加	1	1	2	2		
预付账款	16	19	23	28	销售费用	22	26	32	36	销售费用	22	26	32	36		
存货	463	485	603	761	管理费用	62	61	73	83	管理费用	62	61	73	83		
合同资产	0	0	0	0	研发费用	108	115	150	169	研发费用	108	115	150	169		
其他流动资产	173	188	215	246	财务费用	20	19	23	32	财务费用	20	19	23	32		
流动资产合计	1,349	1,482	1,802	2,197	信用减值损失	-11	-7	-8	-5	信用减值损失	-11	-7	-8	-5		
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-4	-5	-6	资产减值损失	-9	-4	-5	-6		
长期股权投资	14	14	14	14	公允价值变动收益	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0		
固定资产	584	618	649	677	投资收益	1	4	5	3	投资收益	1	4	5	3		
在建工程	230	310	390	470	其他收益	10	8	8	10	其他收益	10	8	8	10		
无形资产	28	43	56	67	营业利润	115	111	151	200	营业利润	115	111	151	200		
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外收入	0	0	-1	0	营业外收入	0	0	-1	0		
非流动资产合计	1,140	1,268	1,392	1,512	营业外支出	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0		
资产合计	2,489	2,750	3,194	3,709	利润总额	115	111	150	200	利润总额	115	111	150	200		
短期借款	272	287	504	721	所得税	1	1	1	2	所得税	1	1	1	2		
应付票据	41	49	60	73	净利润	114	110	149	198	净利润	114	110	149	198		
应付账款	402	481	589	718	少数股东损益	-2	0	-1	-2	少数股东损益	-2	0	-1	-2		
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	116	110	150	200	归属母公司净利润	116	110	150	200		
合同负债	5	5	7	8	NOPLAT	134	129	172	229	NOPLAT	134	129	172	229		
其他应付款	35	35	35	35	EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.52	0.71	0.94	EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.52	0.71	0.94		
一年内到期的非流动负债	62	62	62	62												
其他流动负债	29	28	32	35	主要财务比率											
流动负债合计	846	948	1,290	1,653	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E							
长期借款	22	22	22	22	成长能力											
应付债券	390	390	390	390	营业收入增长率	62.5%	15.1%	23.8%	21.6%							
其他非流动负债	88	88	88	88	EBIT增长率	56.3%	-3.3%	32.8%	33.6%							
非流动负债合计	500	500	500	500	归母公司净利润增长率	47.6%	-5.4%	36.7%	33.1%							
负债合计	1,346	1,448	1,790	2,153	获利能力											
归属母公司所有者权益	1,145	1,304	1,408	1,562	毛利率	22.2%	19.1%	20.0%	19.9%							
少数股东权益	-2	-2	-4	-6	净利率	7.6%	6.3%	7.0%	7.6%							
所有者权益合计	1,143	1,302	1,404	1,556	ROE	10.2%	8.4%	10.7%	12.9%							
负债和股东权益	2,489	2,750	3,194	3,709	ROIC	8.4%	7.3%	8.3%	9.4%							
					偿债能力											
现金流量表					资产负债率	54.1%	52.7%	56.0%	58.1%							
单位:百万元					债务权益比	73.0%	65.2%	75.9%	82.5%							
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.6	1.6	1.4	1.3							
经营活动现金流	-148	157	77	94	速动比率	1.0	1.1	0.9	0.9							
现金收益	167	178	225	287	营运能力											
存货影响	-233	-23	-117	-158	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7							
经营性应收影响	-73	-62	-118	-141	应收账款周转天数	90	98	92	91							
经营性应付影响	184	87	119	142	应付账款周转天数	106	114	112	113							
其他影响	-193	-23	-31	-36	存货周转天数	106	122	114	118							
投资活动现金流	-305	-173	-172	-174	每股指标 (元)											
资本支出	-508	-177	-177	-177	每股收益	0.55	0.52	0.71	0.94							
股权投资	-14	0	0	0	每股经营现金流	-0.69	0.74	0.36	0.44							
其他长期资产变化	217	4	5	3	每股净资产	5.38	6.13	6.61	7.34							
融资活动现金流	456	45	148	139	估值比率											
借款增加	454	14	218	217	P/E	22.7	24.0	17.6	13.2							
股利及利息支付	-19	-49	-64	-85	P/B	2	2	2	2							
股东融资	12	0	0	0	EV/EBITDA	42	39	31	24							
其他影响	9	80	-6	7												

来源: wind, 中泰证券研究所

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。