

# 宏微科技 (688711.SH)

## 2024 营收环比增长 58%，下游需求逐步改善

中性

### 核心观点

公司 2024 营收环比增长 58%，经营情况逐步改善。公司主要产品为 IGBT、FRD 为主的功率半导体芯片、单管和模块；1H24 行业去库存压力较大，短期抑制了出货量和平均销售价格，导致业绩同比下滑，随着下游需求改善，库存逐步去化，2024 公司实现营收 3.9 亿元 (YoY-9.94%，QoQ+58.34%)，归母净利润 0.04 亿元 (YoY-86.6%，QoQ+346.5%)，扣非归母净利润 0.02 亿元 (YoY-93.55%，QoQ+139.74%)，受国内外宏观经济、光伏行业下行及新能源汽车市场竞争加剧等因素的影响，毛利率 15.62% (YoY-7.06pct，QoQ-0.26pct) 同比下滑。

1H24 研发费用同比增长 1.87%，芯片与模块产品丰富度提升。公司保持较高水平的研发投入 (研发费用率 8.48%)，研发人员同比增长 46.85%。在芯片技术方面，光伏用 1000V M7U 芯片已量产，首款 1200V 40mohm SiC MOSFET 芯片已通过可靠性验证，自研 SiC SBD 芯片部分产品已小批量出货。在模块技术方面，光伏用 1000V 三电平定制模块与储能用 650V 三电平产品批量交付；车规级 280A-820A/750V 灌封模块大批量生产阶段；车规级 1200V SiC 自研模块研制中；1700V 系列化用于高压变频、风电变流器和 SVG 等多领域可批量供应；不间断电源三电平 SiC 混合模块已批量供货。

塑封模块加速推进，客户数量持续扩充。公司塑封模块项目持续推进，车规级 400-800A/750V 双面/单面散热塑封模块已批量生产。此外，公司已有良好客户基础：在工业控制领域，客户包含苏州汇川、台达集团、英威腾、伊顿等；在新能源发电领域，重点客户包含客户 A、阳光电源、爱士惟、古瑞瓦特、禾望电气等；在新能源汽车领域，主要客户有比亚迪、汇川、臻驱等；充电桩应用的主要客户有英飞源、英可瑞、优优绿能、特来电等。未来随需求回暖，公司有望迎来盈利端的修复改善。

**投资建议：**中长期公司芯片、模块设计与工艺实现的技术能力有望打开新能源应用领域的成长空间，短期考虑行业景气下行及产品价格下滑，结合公司 2024 经营情况，下调毛利率预期，预计 24-26 年公司有望实现归母净利润 0.65/1.03/1.44 亿元 (前值：1.02/1.36/1.80 亿元)，对应 24-26 年 PE 分别为 44/28/20 倍，维持“中性”评级。

**风险提示：**新能源发电及汽车需求不及预期，模块产线建设不及预期等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	926	1,505	1,743	2,119	2,526
(+/-%)	68.2%	62.5%	15.8%	21.6%	19.2%
净利润 (百万元)	79	116	65	103	144
(+/-%)	14.4%	47.6%	-44.3%	59.3%	39.7%
每股收益 (元)	0.57	0.76	0.30	0.48	0.68
EBIT Margin	8.1%	9.3%	4.6%	6.1%	7.0%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	10.1%	5.1%	7.7%	9.8%
市盈率 (PE)	23.7	17.7	44.6	28.0	20.0
EV/EBITDA	27.8	19.8	25.5	18.9	15.5
市净率 (PB)	1.93	1.80	2.29	2.14	1.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

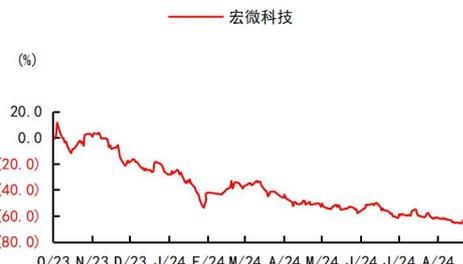
联系人：李书颖

0755-81982362

#### 基础数据

投资评级	中性 (维持)
合理估值	
收盘价	13.55 元
总市值/流通市值	2885/2885 百万元
52 周最高价/最低价	57.80/12.24 元
近 3 个月日均成交额	56.61 百万元

#### 市场走势

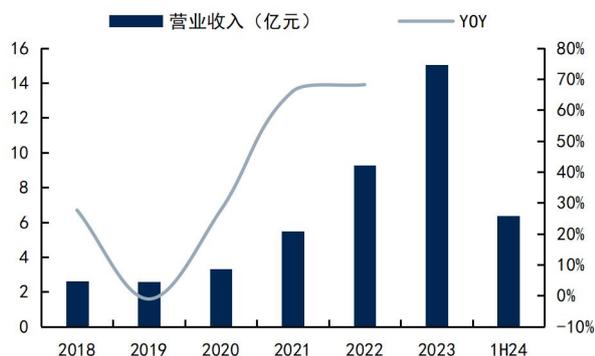


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

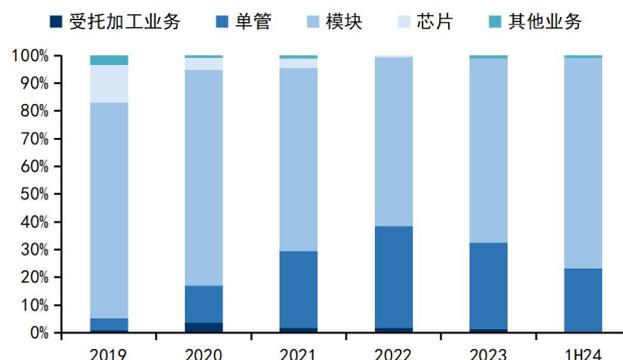
- 《宏微科技 (688711.SH) - 需求波动业绩短期承压，模块产品丰富度提升驱动长期增长》——2024-05-16
- 《宏微科技 (688711.SH) - 2023 毛利率提升，与大客户签订产能保障协议助增长》——2023-08-29
- 《宏微科技 (688711.SH) - 一季度营收同比增长 136.55%，客户结构持续优化》——2023-04-30
- 《宏微科技 (688711.SH) - 22 年营收同比增长 68.75%，新能源应用加速渗透成长可期》——2023-02-21
- 《宏微科技 (688711.SH) - 新能源应用占比提升，IGBT 模块产品再上台阶》——2022-10-20

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



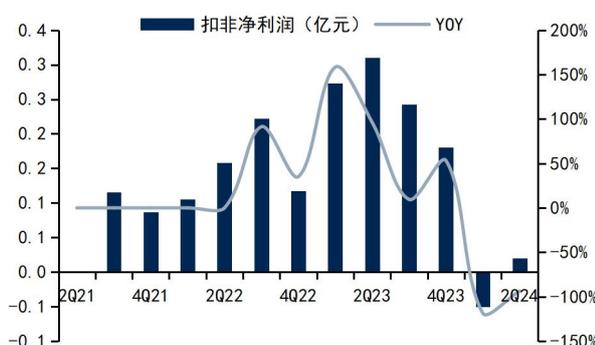
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



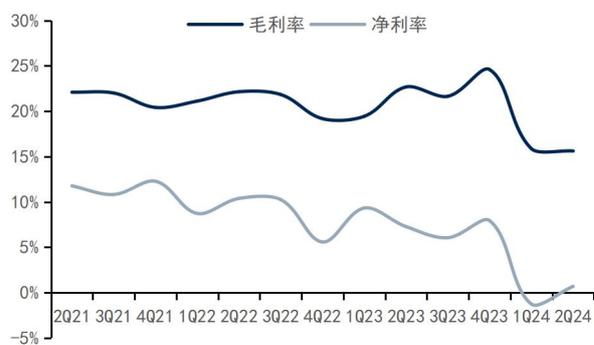
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



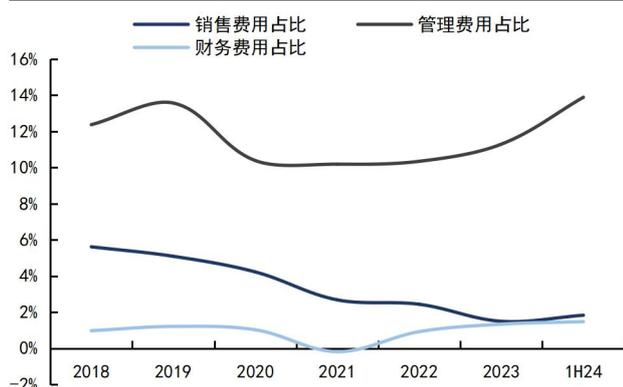
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



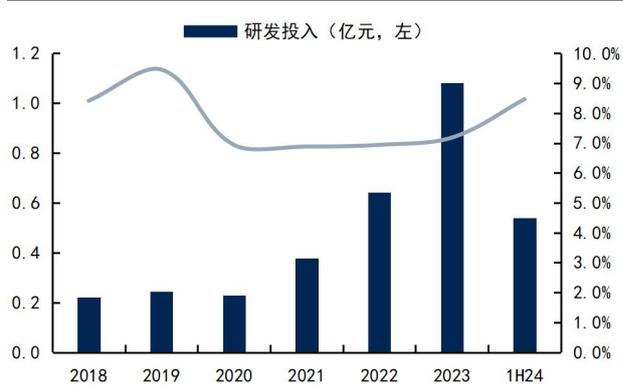
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	191	192	192	192	192	营业收入	926	1505	1743	2119	2526
应收款项	388	509	589	717	854	营业成本	733	1171	1465	1748	2066
存货净额	229	463	559	665	790	营业税金及附加	0	1	2	2	2
其他流动资产	276	186	204	232	262	销售费用	23	22	27	33	38
<b>流动资产合计</b>	<b>1083</b>	<b>1349</b>	<b>1544</b>	<b>1806</b>	<b>2098</b>	管理费用	32	62	53	67	78
固定资产	355	814	854	846	808	研发费用	64	108	115	140	164
无形资产及其他	12	28	27	26	25	财务费用	9	20	25	26	27
其他长期资产	239	284	284	284	284	投资收益	9	1	4	5	3
长期股权投资	0	14	14	14	14	资产减值及公允价值变动	(0)	(9)	(3)	(3)	(4)
<b>资产总计</b>	<b>1689</b>	<b>2489</b>	<b>2722</b>	<b>2975</b>	<b>3229</b>	其他	3	3	9	8	7
短期借款及交易性金融负债	252	334	325	380	380	营业利润	78	115	67	112	157
应付款项	294	443	535	637	757	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	25	69	82	97	115	<b>利润总额</b>	<b>78</b>	<b>115</b>	<b>67</b>	<b>112</b>	<b>157</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>570</b>	<b>846</b>	<b>942</b>	<b>1114</b>	<b>1252</b>	所得税费用	(1)	1	3	11	16
长期借款及应付债券	40	412	412	412	412	少数股东损益	(0)	(2)	(1)	(2)	(3)
其他长期负债	113	88	112	109	108	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>79</b>	<b>116</b>	<b>65</b>	<b>103</b>	<b>144</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>153</b>	<b>500</b>	<b>524</b>	<b>521</b>	<b>520</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>723</b>	<b>1346</b>	<b>1466</b>	<b>1635</b>	<b>1772</b>	净利润	79	114	64	101	141
少数股东权益	0	(2)	(3)	(5)	(8)	资产减值准备	1	9	3	4	4
股东权益	966	1145	1259	1345	1465	折旧摊销	18	32	90	111	121
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1689</b>	<b>2489</b>	<b>2722</b>	<b>2975</b>	<b>3229</b>	公允价值变动损失	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	11	23	25	26	27
每股收益	0.57	0.76	0.30	0.48	0.68	营运资本变动	(254)	(249)	(66)	(146)	(156)
每股红利	0.24	0.13	0.05	0.08	0.11	其它	65	(77)	(28)	(29)	(31)
每股净资产	7.00	7.53	5.92	6.32	6.88	<b>经营活动现金流</b>	<b>(81)</b>	<b>(148)</b>	<b>87</b>	<b>65</b>	<b>106</b>
ROIC	8%	8%	3%	5%	7%	资本开支	(130)	(206)	(128)	(103)	(82)
ROE	8%	10%	5%	8%	10%	其它投资现金流	(73)	(99)	0	0	0
毛利率	21%	22%	16%	17%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(203)</b>	<b>(305)</b>	<b>(128)</b>	<b>(103)</b>	<b>(82)</b>
EBIT Margin	8%	9%	5%	6%	7%	权益性融资	2	12	61	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	10%	11%	12%	负债净变化	40	(18)	0	0	0
收入增长	68%	62%	16%	22%	19%	支付股利、利息	(33)	(19)	(11)	(17)	(24)
净利润增长率	14%	48%	-44%	59%	40%	其它融资现金流	176	482	(9)	54	0
资产负债率	43%	54%	54%	55%	55%	<b>融资活动现金流</b>	<b>184</b>	<b>456</b>	<b>41</b>	<b>37</b>	<b>(24)</b>
息率	1.6%	0.9%	0.5%	0.8%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>(98)</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	23.7	17.7	44.6	28.0	20.0	货币资金的期初余额	284	187	188	188	188
P/B	1.9	1.8	2.3	2.1	2.0	货币资金的期末余额	187	188	188	188	188
EV/EBITDA	27.8	19.8	25.5	18.9	15.5	企业自由现金流	(290)	(284)	(27)	(22)	43
						权益自由现金流	(74)	180	(60)	9	19

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032