

需求放缓拖累业绩，持续研发静待复苏

2024 年 11 月 01 日

► **事件：**10 月 30 日，宏微科技发布 2024 年三季度报，公司前三季度实现营业收入 9.80 亿元，同比减少 13.72%，实现归母净利润 404.09 万元，同比减少 95.28%。

► **需求放缓拖累业绩，毛利趋于稳定静待复苏。**公司第三季度实现营业收入 3.43 亿元，同比减少 7.53%；实现归母净利润 152.68 万元，同比下滑 93.37%。公司业绩下滑主要受全球经济增速放缓，下游光伏产业景气度波动、逆变器需求增速放缓所致，其次在合并报表层面，受控股子公司芯动能产能爬坡，资本开支持续投入叠加所致。2024 前三季度毛利率为 15.37%，较去年同期有所下降，主要受新能源汽车终端市场竞争加剧所致。但从季度环比变化情况看，毛利率趋于稳定。展望未来，公司将通过加速技术迭代，提升产品赋值，优化市场价格策略等多种举措，稳定产品定价。同时，公司内部也将进一步加强降本控费力度，驱动毛利率稳中有升。

► **新能源汽车占比稳步提升，芯片技术持续突破。**公司 24 年上半年营收结构稳定，工控领域营收占比 40%左右，新能源发电营收占比 30%左右，新能源汽车占比 30%左右。公司在新能源汽车领域的大客户主要有比亚迪、汇川、臻驱科技、赛力斯、广汽等。今年上半年，公司芯片技术不断突破，包括：1) 光伏用 1000V M7U 芯片已完成开发和认证，并形成量产；2) 1200V SiC MOSFET 芯片研制成功，已通过可靠性验证；3) 自主研发的 SiC SBD 芯片已通过多家终端客户可靠性验证和系统级验证，部分产品已形成小批量出货。

► **新品加速研发，未来有望增厚利润。**公司加速研发、上市风光储领域的高压系列产品，在新能源汽车领域的 HPD 产品方案上不断推陈出新，加速丰富、拓宽工业控制领域产品型号种类，在数据中心、服务器电源管理等高价值应用场景已形成批量订单。此外，公司的控股子公司芯动能主要面向新能源汽车、新能源发电等领域的塑封系列模块产品，在技术浓度、功率密度、成本、可靠性等方面均有一定的优势，并与宏微科技的灌封产品形成互补，在形成规模经济后，也将给公司业绩带来一定的增量。

► **投资建议：**公司当前受景气度影响，价格压力较大，毛利率下滑，利润短期承压，目前工业控制基本盘稳定，公司在增加现有存量客户销售份额同时，积极开拓延伸业务版图边界，目前在数据中心、服务器电源管理等高价值应用场景已形成批量订单。我们看好公司未来主营业务将受到下游需求复苏拉动并持续增长，新兴领域持续放量，预计 24/25/26 年公司实现归母净利润 0.09/0.99/1.59 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 400/38/24 倍，虽下修盈利预测，仍维持“推荐”评级。

► **风险提示：**终端需求不及预期，客户认证不及预期，产品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,505	1,388	1,708	2,032
增长率 (%)	62.5	-7.7	23.0	19.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	116	9	99	159
增长率 (%)	47.6	-91.9	947.6	61.5
每股收益 (元)	0.55	0.04	0.46	0.75
PE	32	400	38	24
PB	3.3	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.66 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1.宏微科技 (688711.SH) 2023 年年报及 2024 年一季度报点评：业绩承压，高研发夯实产品竞争力-2024/04/29

2.宏微科技 (688711.SH) 2022 年年报及 2023 年一季度报点评：业绩表现亮眼，新能源收入占比快速上升-2023/04/29

3.宏微科技 (688711.SH) 深度报告：新能源展宏图，细微处见真章-2022/12/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,505	1,388	1,708	2,032
营业成本	1,171	1,179	1,392	1,616
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	22	21	26	30
管理费用	62	68	68	81
研发费用	108	122	137	163
EBIT	135	18	109	171
财务费用	20	10	13	14
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	1	1	2	2
营业利润	115	9	98	159
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	115	9	98	159
所得税	1	0	1	1
净利润	114	9	98	158
归属于母公司净利润	116	9	99	159
EBITDA	173	60	157	221

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	192	187	205	260
应收账款及票据	505	467	574	683
预付款项	16	17	19	23
存货	463	465	549	637
其他流动资产	173	166	184	202
流动资产合计	1,349	1,301	1,531	1,805
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	584	761	812	846
无形资产	28	28	28	28
非流动资产合计	1,140	1,236	1,236	1,236
资产合计	2,489	2,537	2,767	3,042
短期借款	272	323	323	323
应付账款及票据	443	449	530	615
其他流动负债	130	112	125	138
流动负债合计	846	884	978	1,076
长期借款	22	7	47	77
其他长期负债	478	532	532	532
非流动负债合计	500	540	580	610
负债合计	1,346	1,424	1,557	1,686
股本	152	213	213	213
少数股东权益	-2	-2	-3	-5
股东权益合计	1,143	1,113	1,209	1,355
负债和股东权益合计	2,489	2,537	2,767	3,042

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	62.48	-7.73	23.00	19.00
EBIT 增长率	75.53	-86.68	505.54	56.19
净利润增长率	47.63	-91.90	947.55	61.53
盈利能力 (%)				
毛利率	22.18	15.10	18.50	20.50
净利润率	7.72	0.68	5.77	7.84
总资产收益率 ROA	4.67	0.37	3.56	5.24
净资产收益率 ROE	10.15	0.84	8.13	11.71
偿债能力				
流动比率	1.60	1.47	1.57	1.68
速动比率	0.92	0.82	0.87	0.94
现金比率	0.23	0.21	0.21	0.24
资产负债率 (%)	54.09	56.13	56.29	55.43
经营效率				
应收账款周转天数	89.98	110.51	96.09	97.54
存货周转天数	106.33	141.63	131.13	132.16
总资产周转率	0.72	0.55	0.64	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.04	0.46	0.75
每股净资产	5.38	5.24	5.70	6.39
每股经营现金流	-0.69	0.44	0.19	0.48
每股股利	0.09	0.01	0.05	0.09
估值分析				
PE	32	400	38	24
PB	3.3	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	25.48	73.39	28.08	19.99
股息收益率 (%)	0.51	0.03	0.31	0.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	114	9	98	158
折旧和摊销	38	42	48	50
营运资金变动	-325	40	-119	-120
经营活动现金流	-148	93	40	102
资本开支	-203	-137	-42	-45
投资	-108	7	0	0
投资活动现金流	-305	-113	-41	-43
股权募资	12	0	0	0
债务募资	460	19	40	30
筹资活动现金流	456	15	19	-3
现金净流量	2	-5	18	56

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026