



2024年11月05日

增持（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

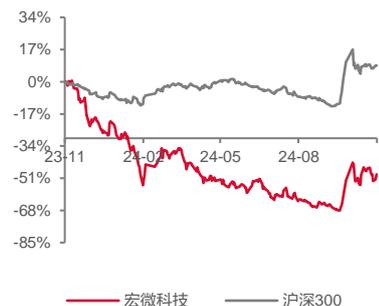
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2024/11/05
收盘价	19.00
总股本(万股)	21,288
流通A股/B股(万股)	21,288/0
资产负债率(%)	56.20%
市净率(倍)	3.59
净资产收益率(加权)	0.35
12个月内最高/最低价	53.53/11.72



相关研究

- 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
- 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): 2024Q3业绩企稳, 期待新品放量带动估值修复

——公司简评报告

投资要点

- 事件概述:** 宏微科技发布2024年三季度报告。2024Q1-Q3公司实现营业收入9.80亿元(yoy-13.72%), 实现归母净利润0.04亿元(yoy-95.28%), 实现扣非归母净利润为-0.10亿元(yoy-112.28%), 综合毛利率15.37%(yoy-6.03pcts)。2024Q3公司实现营收3.43亿元(yoy-7.53%, qoq-12.08%), 实现归母净利润0.02亿元(yoy-93.37%, qoq-63.91%), 实现扣非归母净利润-0.07亿元(yoy-129.26%, qoq-454.67%), 综合毛利率14.74%(yoy-6.91pcts, qoq-0.88pcts)。
- 细分下游应用领域产品价格已在三季度趋于稳定, 毛利率环比基本持平。** 三季度公司营收和净利润略有下滑, 但毛利率环比二季度基本一致, 主要系产品结构与价格较为稳定的原因。2024年第三季度, 公司工控领域营收占比约33%, 新能源发电领域营收占比约26%, 新能源汽车领域营收占比约40%, 整体营收结构同比相对稳定。公司在工控领域产品料号较多, 因此单个价格的波动难以影响整体营收水平, 新能源车领域, 尽管国内价格竞争仍较为激烈, 但在经历了上半年激烈的市场竞争后, 三季度价格同样已基本趋于稳定, 新能源发电方面, 公司深度绑定光伏领域的大客户, 因此相关业绩未受到行业基本面下行的过多影响。公司作为国内IGBT领域的优质标的, 不断加速技术创新, 提升产品附加值, 优化价格策略以稳定产品定价, 同时内部进行降本控费, 推动毛利率爬坡修复, 展望四季度与明年毛利率有望边际向好。
- 各细分下游领域客户迅速拓展, 新品导入节奏良好, 有望在四季度和明年带动营收稳定增长。** (1) 工控领域基本盘稳定, 公司不仅持续增加存量客户份额, 同时积极开拓业务版图边界, 围绕变频器应用领域形成了各电流规格的系列化, 且在数据中心、服务器电源管理等高附加值领域已形成批量订单。(2) 新能源发电领域, 下游需求有所修复, 光伏重点客户份额稳定, 拉货进度正常, 此外公司在储能、风电领域顺利导入3-4家新客户, 并已在测试阶段或小批量交付。新产品方面, 公司1700V系列化多款产品已完成开发, 主要用于高压变频、风电变流器等领域; 650V-1700V多个电流规格模块产品已开发完成, 满足客户使用要求; 储能用650V 200A IGBT模块产品已实现小批量交付; 储能电站用第七代IGBT模块迭代产品开发成功并实现头部客户送样。(3) 公司新能源汽车业务收入同比增长约30%, 装机量和市场份额稳步增长, 车规第七代IGBT模块迭代产品开发成功并实现头部客户送样; 车用750V双面散热塑封模块已实现批量生产, 有望在形成规模经济后给公司业绩带来持续增量。
- 研发投入持续上升, 碳化硅芯片与模块业务已取得实质性进展。** 公司三季度研发费用0.32亿元, 同比上升13.89%, 环比上升14.14%, 研发投入力度不断加大。碳化硅业务方面, 公司积极布局芯片与模块封装。芯片方面, 公司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。模块方面, 公司车规级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; 工控用两款SiC混合模块及一款SiC MOS模块开发成功并通过客户整机性能测试; 光伏应用的SiC混合封装模块持续供货。公司在IGBT的基础上充分发挥平台与客户优势, 加码碳化硅产品的研发投入, 有望打造新的成长曲线。

- **投资建议：**短期受下游需求及价格竞争影响，业绩仍处在修复期。随着公司产品放量与客户拓新，叠加下游需求进一步回温，期待未来业绩有望改善。我们相应下修了估值，预计公司2024、2025、2026年营收分别为13.87、15.87、19.60亿元（2024、2025、2026原预测值分别是17.46、21.36、26.90亿元），预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为0.08、0.34、0.87亿元（2024、2025、2026原预测值分别是0.74、1.46、2.35亿元），当前市值对应2024、2025、2026年PE为519、120、46倍。盈利预测维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求复苏不及预期；2) 产能扩张不及预期；3) 客户导入不及预期。

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	1504.74	1387.26	1586.61	1959.81
同比增速(%)	66.04%	68.18%	62.48%	-7.81%	14.37%	23.52%
归母净利润(百万元)	68.83	78.71	116.19	7.79	33.82	87.12
同比增速(%)	158.39%	14.35%	47.63%	-93.29%	333.86%	157.63%
每股盈利(元)	0.32	0.37	0.55	0.04	0.16	0.41
ROE(%)	7.9%	8.2%	10.1%	0.7%	3.0%	8.1%
PE(倍)	58.77	51.39	34.81	518.94	119.61	46.43

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2024年11月5日）

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位: (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	单位: (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,505	1,387	1,587	1,960	货币资金	192	150	102	45
%同比增速	62%	-8%	14%	24%	交易性金融资产	74	69	69	69
营业成本	1,171	1,174	1,325	1,610	应收账款及应收票据	505	532	534	593
毛利	334	214	262	350	存货	463	454	474	486
%营业收入	22%	15%	17%	18%	预付账款	16	7	8	10
税金及附加	1	3	3	3	其他流动资产	99	44	52	63
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	1,349	1,256	1,239	1,266
销售费用	22	25	25	29	长期股权投资	14	14	14	14
%营业收入	1%	2%	2%	2%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	62	67	71	78	固定资产合计	584	694	762	770
%营业收入	4%	5%	5%	4%	无形资产	28	29	30	31
研发费用	108	109	119	142	商誉	8	8	8	8
%营业收入	7%	8%	8%	7%	递延所得税资产	8	19	19	19
财务费用	20	28	31	36	其他非流动资产	497	551	574	599
%营业收入	1%	2%	2%	2%	资产总计	2,489	2,572	2,647	2,708
资产减值损失	-9	-2	-2	-2	短期借款	272	327	382	437
信用减值损失	-11	-2	-2	-2	应付票据及应付账款	443	499	497	537
其他收益	10	24	24	24	预收账款	0	0	0	0
投资收益	1	1	2	6	应付职工薪酬	19	19	20	21
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	9	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	102	47	47	47
资产处置收益	4	-1	0	0	流动负债合计	846	897	951	1,047
营业利润	115	3	34	87	长期借款	22	7	37	67
%营业收入	8%	0%	2%	4%	应付债券	390	390	390	390
营业外收支	0	0	0	0	递延所得税负债	0	0	0	0
利润总额	115	3	34	87	其他非流动负债	88	141	139	137
%营业收入	8%	0%	2%	4%	负债合计	1,346	1,434	1,516	1,641
所得税费用	1	-2	0	1	归属母公司所有者权益	1,145	1,143	1,137	1,074
净利润	114	5	33	86	少数股东权益	-2	-5	-5	-6
%营业收入	8%	0%	2%	4%	股东权益	1,143	1,138	1,131	1,067
归属于母公司的净利润	116	8	34	87	负债及股东权益	2,489	2,572	2,647	2,708
%同比增速	48%	-93%	334%	158%	现金流量表				
少数股东损益	-2	-3	0	-1	单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (元/股)	0.55	0.04	0.16	0.41	经营活动现金流净额	-148	178	145	201
主要财务比率					投资	-108	5	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	资本性支出	-203	-273	-202	-157
EPS	0.55	0.04	0.16	0.41	其他	6	15	2	6
BVPS	5.38	5.37	5.34	5.04	投资活动现金流净额	-305	-252	-200	-151
PE	34.81	518.94	119.61	46.43	债权融资	460	21	83	83
PEG	0.73	—	0.36	0.29	股权融资	12	11	0	0
PB	3.53	3.54	3.56	3.77	支付股利及利息	-19	-53	-76	-189
EV/EBITDA	39.79	38.22	27.54	20.12	其他	4	54	0	0
ROE	10%	1%	3%	8%	筹资活动现金流净额	456	33	7	-106
ROIC	7%	3%	3%	6%	现金净流量	2	-42	-48	-57

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 11 月 5 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所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](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](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089