



2025年04月17日

增持（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

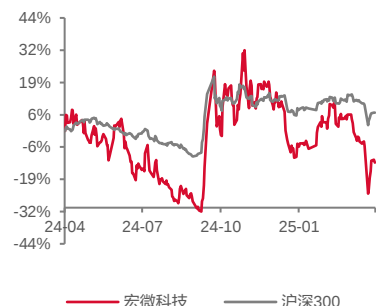
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/04/16
收盘价	14.91
总股本(万股)	21,288
流通A股/B股(万股)	21,288/0
资产负债率(%)	58.58%
市净率(倍)	2.95
净资产收益率(加权)	-1.30
12个月内最高/最低价	26.70/11.72



相关研究

1. 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
2. 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
3. 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）：边际改善信号渐强，车规级领域持续突破

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**宏微科技发布2024年年报。2024年公司实现营业收入13.31亿元（yoy-11.52%），实现归母净利润-0.14亿元（yoy-112.45%），实现扣非归母净利润-0.34亿元（yoy-133.73%），综合毛利率15.39%（yoy-6.79pcts）。2024Q4公司实现营业收入3.52亿元（yoy-4.78%，qoq+2.51%），实现归母净利润-0.19亿元（yoy-160.42%，qoq-1312.22%），实现扣非归母净利润-0.24亿元（yoy-231.84%，qoq-235.23%），综合毛利率15.44%（yoy-9.15pcts，qoq+0.7pcts）。
- **2024全年业绩短期承压，主要系车规产品价格竞争压力、去库存压力较大、部分客户订单释放进度不及预期等所致，但环比看2024年下半年营收增长9.13%，毛利率也有所企稳，释放出边际改善信号。**公司产品主要应用于新能源发电、储能、新能源车、工控、消费家电等领域，2024年受宏观经济条件波动、新能源车行业竞争加剧、光伏产业阶段性产能调整以及工控产业技术升级延后等影响，公司车规产品面临价格压力，部分客户采购计划阶段性调整，整体去库存进度不及预期，使全年营收、净利润和毛利率同比均有所回落。但公司2024年下半年业绩环比有所企稳，主要由于公司工控领域订单稳定增长、车规级产品产能利用率稳居高位、深度绑定光伏行业大客户、积极进行降本增效等。按下游应用领域具体来看，2024年公司在车规级领域持续突破，第七代IGBT模块产品实现批量生产，与英飞凌EDT3技术处于同一水平，成功进入头部车企供应链；与头部家电企业达成战略合作，为其新一代智能空调等提供定制化IGBT模块；工业电源模块送样头部工业机器人企业；海外市场，突破Hitachi Energy、西门子、伊顿等工业巨头供应链。展望未来，随着客户市场拓展加速，业绩有望向好。
- **实现12英寸晶圆量产工艺突破，IGBT、SiC等芯片和模块产品性能对标国际先进水平。**2024年，公司与华虹宏力等产业链伙伴深化合作，率先实现12英寸晶圆量产工艺突破，通过沟槽栅场阻断结构、超微沟槽技术等工艺创新，推动IGBT、SiC等产品性能对标国际先进水平。截至2024年末，公司可转债项目“车规级功率半导体分立器件生产研发项目（一期）”投入进度达54.07%，预计2027年6月30日项目达到预定可使用状态，建成后将形成240万块/年的车规级功率半导体分立器件的生产能力。子公司芯动能塑封产线已批量生产，车规级400-800A/750V双面/单面散热塑封模块产能实现翻倍升级，累计出货120万只，对公司2024年新能源车主驱逆变模块的销售增长提供新动力。
- **股权激励彰显未来增长信心。**公司同步发布2025年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予295.07万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额的1.39%，授予价格为9.35元/股，激励对象总人数为121人，约占公司员工总数的11.07%，从公司层面业绩考核要求看，若2025年营收同比2024年增长大于等于15%，公司层面归属比例为100%，增长在10-15%之间归属比例为90%，除公司层面的业绩考核外，公司对所有激励对象个人也均设置了严格的绩效考核体系。该股权激励深度绑定公司与员工利益，不仅有利于调动员工工作热情和积极性，也反应了公司对2025年及未来业绩增长的信心。
- **投资建议：**短期受市场价格竞争与行业需求不及预期影响，业绩短期承压。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2025、2026、2027年营收分别为14.79、17.18、20.81亿元（2025、2026原预测值分别是15.87、19.60亿元），预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为0.12、

0.47、0.98亿元(2025、2026原预测值分别是0.34、0.87亿元), 当前市值对应2025、2026、2027年PE为274、67、33倍。盈利预测维持“增持”评级。

➤ 风险提示: 1) 下游需求不及预期; 2) 市场竞争加剧; 3) 客户拓展不及预期。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	926.08	1504.74	1326.82	1479.20	1718.27	2080.60
同比增速(%)	68.18%	62.48%	-11.82%	11.48%	16.16%	21.09%
归母净利润(百万元)	78.71	116.19	-14.47	11.58	47.21	97.55
同比增速(%)	14.35%	47.63%	-112.45%	180.01%	307.87%	106.61%
毛利率(%)	20.90%	22.18%	15.39%	15.79%	16.48%	17.29%
每股盈利(元)	0.37	0.55	-0.07	0.05	0.22	0.46
ROE(%)	8.2%	10.1%	-1.3%	1.1%	4.2%	8.0%
PE(倍)	40.33	27.32	-	274.20	67.23	32.54

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 截至2025年4月16日

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,331	1,479	1,718	2,081
%同比增速	-12%	11%	16%	21%
营业成本	1,126	1,246	1,435	1,721
毛利	205	234	283	360
%营业收入	15%	16%	16%	17%
税金及附加	3	2	3	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	27	25	27	31
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	59	55	62	73
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	110	115	136	166
%营业收入	8%	8%	8%	8%
财务费用	24	31	32	32
%营业收入	2%	2%	2%	2%
资产减值损失	-52	-30	-20	-10
信用减值损失	-3	-5	-5	-5
其他收益	27	30	34	42
投资收益	9	12	14	17
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	-1	1	2	2
营业利润	-36	12	48	99
%营业收入	-3%	1%	3%	5%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-37	12	48	99
%营业收入	-3%	1%	3%	5%
所得税费用	-14	0	0	-1
净利润	-23	12	48	100
%营业收入	-120%	151%	308%	107%
归属于母公司的净利润	-14	12	47	98
%同比增速	-1%	1%	3%	5%
少数股东损益	-8	0	1	2
EPS (元/股)	-0.07	0.05	0.22	0.46

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	-0.07	0.05	0.22	0.46
BVPS	5.05	5.06	5.26	5.67
PE	—	274.20	67.23	32.54
PEG	—	1.52	0.22	0.31
PB	2.95	2.95	2.84	2.63
EV/EBITDA	67.93	23.79	17.81	13.44
ROE	-1%	1%	4%	8%
ROIC	0%	2%	4%	6%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	226	269	335	427
交易性金融资产	40	30	20	10
应收账款及应收票据	543	550	582	638
存货	405	385	388	418
预付账款	8	7	8	9
其他流动资产	62	73	85	101
流动资产合计	1,283	1,314	1,419	1,602
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	795	857	896	913
无形资产	28	28	29	29
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	26	26	26	26
其他非流动资产	470	443	424	410
资产总计	2,602	2,669	2,792	2,979
短期借款	355	405	455	505
应付票据及应付账款	498	502	518	550
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	23	25	29	34
应交税费	6	7	9	10
其他流动负债	36	36	37	38
流动负债合计	918	975	1,048	1,138
长期借款	20	30	40	50
应付债券	409	409	409	409
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	177	175	173	171
负债合计	1,524	1,589	1,670	1,768
归属母公司所有者权益	1,076	1,077	1,119	1,206
少数股东权益	2	2	3	5
股东权益	1,078	1,079	1,122	1,211
负债及股东权益	2,602	2,669	2,792	2,979

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	122	162	181	210
投资	-14	10	10	10
资本性支出	-115	-151	-151	-150
其他	4	12	14	17
投资活动现金流净额	-125	-129	-127	-124
债权融资	-21	58	58	58
股权融资	12	0	0	0
支付股利及利息	-25	-39	-45	-53
其他	44	-7	0	0
筹资活动现金流净额	11	12	13	5
现金净流量	6	43	67	91

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 4 月 16 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