

2023年05月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

功率半导体紧抓市场需求，多元化应用实现业绩超越

—宏微科技（688711.SH）公司动态研究报告 买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据 2023-05-24

当前股价(元)	70.49
总市值(亿元)	97
总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	111
52周价格范围(元)	51.72-99.7
日均成交额(百万元)	169.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《宏微科技（688711）：业绩符合预期，加速布局电动车与光伏领域》2022-10-20
- 2、《宏微科技（688711）：IGBT 产业领军企业，新能源车+光伏驱动成长》2022-08-22
- 3、《华鑫证券-公司报告-公司点评报告-宏微科技-688711-2021 年度业绩预告符合预期，双碳叠加国产替代驱动成长-毛正，刘煜-220124》2022-01-24

4月26日，公司发布2022年度报告与2023年度第一季度报告，报告中2022年度营业收入为9.26亿，与上年度同比增加68.18%，归母净利润0.79亿元，同比上升14.35%，扣除非后归母净利润为0.60亿元，同比上升40.49%。2023年第一季度营收3.31亿元，同比上升136.55%，归母净利润0.31亿元，同比上升152.78%，扣非后归母净利润0.27亿元，同比上升158.31%。

投资要点

■ 紧抓市场需求，增产扩能实现高速发展

2022年度公司营业收入为9.26亿，与上年度同比增加68.18%，归母净利润0.79亿元，同比上升14.35%，扣非后归母净利润为0.60亿元，同比上升40.49%。

从业务上来看，公司芯片收入0.16亿元，同比下降7.11%，产品毛利率15.40%；单管产品收入3.33亿元，同比上升124.53%，产品毛利率21.95%；模块产品收入5.56亿元，同比上升58.01%，产品毛利率19.49%；受托加工业务收入0.16亿元，同比下降13.69%，毛利率38.63%。

费用方面，公司扩大经营规模，增加研发费用，2022年公司销售费用同比增加52.81%，管理费用同比上升73.35%，研发费用同比上升69.59%。

■ 深耕功率半导体模块，多元化应用领域实现业绩超越

功率半导体的下游应用领域十分广泛，且需求持续稳定增长。除了消费电子、通信、计算机、工业控制、汽车电子等传统领域，近年来，功率半导体器件在电动汽车/充电桩、新能源发电等诸多新兴应用领域中得到广泛的应用，随着“碳中和”战略的推进，功率半导体器件将迎来一个高速发展时期。根据集邦咨询数据，2021年全球工业控制IGBT市场规模约为150亿元，其中我国工业控制IGBT市场规模约为35亿元，预计到2025年全球工业控制IGBT市场规模将达到170亿元。

公司自设立以来一直从事IGBT、FRED为主的功率半导体芯片、单管和模块的设计、研发、生产和销售，并为客户提供功率半导体器件的解决方案。目前，公司产品已涵盖IGBT、

FRED、MOSFET 芯片及单管产品 80 余种，IGBT、FRED、MOSFET、整流二极管及晶闸管等模块产品 300 余种。报告期内公司三相六单元 750V400A IGBT 模块、HPD 封装 820A750V 三相半桥灌封 IGBT 模块产品批量应用于电动汽车领域；实现了 25A 第七代 IGBT 芯片小批量交付、完成了 150A、200A 的拓展；成功开发了一款 75A 规格第七代 FRED 芯片，产品小批量应用于光伏领域。

■ 加快布局 SiC 产业，实现功率半导体技术突破

随着第三代功率半导体器件，如 SiC 和 GaN 器件日益成熟并走向市场，功率半导体的技术发展朝着晶圆尺寸更大，芯片功率密度更高，损耗更低，集成度更高以及封装体积更紧凑，高可靠性更高的方向发展。根据 IHS 数据，受电动汽车行业庞大的需求驱动，以及光伏风电和充电桩等领域对于效率和功耗要求提升的影响，预计到 2027 年 SiC 功率器件的市场规模将超过 100 亿美元，2018-2027 年的复合增速接近 40%。

公司在 2022 年度实现了 SiC 二极管研发成功并开始小批量供货，相关的 SiC 模块已经批量应用于新能源行业。此外公司已经掌握了银烧结技术，在相关的模块封装产品中得以批量生产。银烧结技术的应用可以更好的发挥 SiC 器件的性能，提高其功率循环寿命，更适应于高温的工作环境。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 15.33、24.65、34.81 亿元，EPS 分别为 1.09、1.90、2.70 元，当前股价对应 PE 分别为 65、38、26 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

盈利预测	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	926	1,533	2,465	3,481
增长率 (%)	68.2%	65.5%	60.8%	41.2%
归母净利润 (百万元)	79	150	262	372
增长率 (%)	14.4%	90.5%	74.6%	42.3%
摊薄每股收益 (元)	0.57	1.09	1.90	2.70
ROE (%)	8.2%	13.8%	20.2%	23.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	191	266	394	562
应收款	388	504	743	1,049
存货	229	326	414	510
其他流动资产	276	373	485	607
流动资产合计	1,083	1,469	2,036	2,728
非流动资产:				
金融类资产	189	189	189	189
固定资产	210	196	181	166
在建工程	145	150	145	140
无形资产	12	12	13	14
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	239	239	239	239
非流动资产合计	605	597	578	559
资产总计	1,689	2,066	2,614	3,287
流动负债:				
短期借款	246	246	246	246
应付账款、票据	294	537	853	1,203
其他流动负债	26	42	67	94
流动负债合计	570	834	1,180	1,563
非流动负债:				
长期借款	40	40	40	40
其他非流动负债	113	107	100	93
非流动负债合计	153	147	140	133
负债合计	723	981	1,320	1,696
所有者权益				
股本	138	138	138	138
股东权益	966	1,085	1,294	1,591
负债和所有者权益	1,689	2,066	2,614	3,287

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	79	150	261	372
少数股东权益	0	0	-1	-1
折旧摊销	18	20	21	21
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-179	-46	-93	-142
经营活动现金净流量	-81	125	189	251
投资活动现金净流量	-203	9	20	20
筹资活动现金净流量	360	-30	-52	-74
现金流量净额	75	104	157	197

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	926	1,533	2,465	3,481
营业成本	733	1,188	1,886	2,659
营业税金及附加	0	1	1	2
销售费用	23	37	59	84
管理费用	32	52	84	118
财务费用	9	6	4	1
研发费用	64	106	170	240
费用合计	127	201	317	443
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	9	9	9	9
营业利润	78	157	275	391
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	78	157	275	391
所得税费用	-1	8	14	20
净利润	79	150	261	372
少数股东损益	0	0	-1	-1
归母净利润	79	150	262	372

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	68.2%	65.5%	60.8%	41.2%
归母净利润增长率	14.4%	90.5%	74.6%	42.3%
盈利能力				
毛利率	20.9%	22.5%	23.5%	23.6%
四项费用/营收	13.7%	13.1%	12.9%	12.7%
净利率	8.5%	9.8%	10.6%	10.7%
ROE	8.2%	13.8%	20.2%	23.4%
偿债能力				
资产负债率	42.8%	47.5%	50.5%	51.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.1
应收账款周转率	2.4	3.0	3.3	3.3
存货周转率	3.2	3.6	4.6	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.57	1.09	1.90	2.70
P/E	123.5	64.8	37.1	26.1
P/S	10.5	6.3	3.9	2.8
P/B	10.1	9.0	7.5	6.1

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。