

宏微科技 (688711.SH)

产能逐步释放，业绩增速亮眼

公司发布 2022 年报。2022 年公司实现营收 9.26 亿，yoy 68.18%；归母净利润 0.79 亿，yoy 14.35%；扣非归母净利润 0.60 亿，yoy 40.49%；2022 年公司综合毛利率 20.90%，同比下降 0.67pct。其中 2022Q4 公司实现营收 3.11 亿，yoy 72.29%，qoq 10.41%，归母净利润 0.17 亿，yoy -21.58%，qoq -39.82%。2022 年公司下游订单持续饱满，同时公司通过优化自身管理、加速新产能建设，实现整体业绩的稳步增长。

公司发布 2023 一季报。2023Q1 公司实现营收 3.31 亿，yoy 136.55%，qoq 6.37%；归母净利润 0.31 亿，yoy 152.78%，qoq 76.93%；综合毛利率 19.44%，同比下降 1.68 pct，环比提升 0.26pct。2023 年一季度，公司接受的订单饱满，整体产能力利用率持续提升，整体业绩实现大幅提升，未来我们认为伴随公司产能的逐步释放以及下游客户合作持续深入，公司业绩或将呈现持续加速态势。

大力研发投入。2022 年公司研发费用 0.64 亿，yoy 69.59%，研发费用率 6.94%。公司在 2022 年实现多研发成果：1) SiC 二极管研发成功并实现小批量供货。2) 第六代 IGBT 芯片，实现了多个电流电压规格的拓展助力多款模块产品的迭代。3) 第七代 IGBT 芯片，实现了 25A 小批量交付、完成了 150A、200A 的拓展。4) 成功开发了一款三相六单元 750V&400A IGBT 模块，批量应用于电动汽车领域。5) 成功开发一款双 BOOST 1200V&50A IGBT 模块产品，批量应用于光伏领域。6) 成功开发了一款 T 型三电平 1200V&80A IGBT 模块，通过工控领域客户单体测试认证。

2022 年模块收入占比超 60%。2022 年公司单管、模块收入分别为 3.33 亿和 5.56 亿，收入分别同比提升 124.53%、58.01%。2022 年模块为公司的主要产品类型，2022 年公司模块收入占比 60.04%。在功率器件中，模块产品相较于单管的分器件而言，能够实现更可靠、高集成和高效率，在大电流和电压的场景中优势尤为显著，而未来增速较快的应用领域，例如新能源汽车、光伏、储能等领域均需要满足大电流/电压下的可靠性和高效性。

豪华客户加持，品类持续扩张。在工业、新能源、汽车领域，公司深度绑定例如 A 客户、汇川技术、固德威、比亚迪、臻驱科技等优质客户。公司在 SiC 芯片和封装方面也进行了布局，相关的 SiC 模块已经批量应用于新能源行业。我们预计宏微科技 2023E/2024E/2025E 年分别实现营收 17.78/28.00/45.09 亿；归母净利润 1.51/2.90/5.60 亿；对应当前股价 PE 估值为 68.3/35.5/18.4x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、市场竞争加剧风险、产能扩充不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	551	926	1,778	2,800	4,509
增长率 yoy (%)	66.0	68.2	92.0	57.5	61.0
归母净利润(百万元)	69	79	151	290	560
增长率 yoy (%)	158.4	14.4	91.9	92.3	92.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.57	1.10	2.11	4.06
净资产收益率(%)	7.8	8.1	13.0	20.6	28.4
P/E(倍)	149.8	131.0	68.3	35.5	18.4
P/B(倍)	11.8	10.7	9.3	7.4	5.3

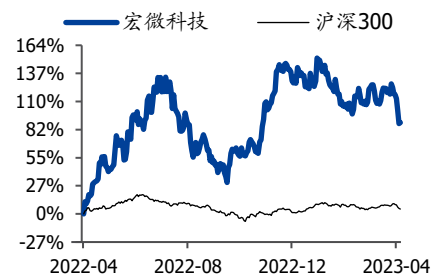
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	74.77
总市值(百万元)	10,310.09
总股本(百万股)	137.89
其中自由流通股(%)	80.40
30日日均成交量(百万股)	2.03

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

1、《宏微科技 (688711.SH): 芯领域, “新” 客户》
2022-12-17

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	937	1083	2262	3033	5151
现金	296	191	619	975	1570
应收票据及应收账款	248	387	832	1088	2003
其他应收款	1	1	2	2	4
预付账款	30	52	106	143	258
存货	143	229	479	601	1093
其他流动资产	219	224	224	224	224
非流动资产	344	605	831	1092	1550
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	104	210	404	617	960
无形资产	10	12	13	15	17
其他非流动资产	230	384	415	461	573
资产总计	1281	1689	3093	4125	6701
流动负债	284	570	1833	2587	4621
短期借款	38	246	1107	1741	3039
应付票据及应付账款	204	294	654	791	1474
其他流动负债	42	30	72	55	108
非流动负债	120	153	148	142	140
长期借款	0	40	34	29	27
其他非流动负债	120	113	113	113	113
负债合计	404	723	1980	2729	4761
少数股东权益	0	0	-9	-14	-26
股本	98	138	152	152	152
资本公积	640	611	611	611	611
留存收益	138	217	355	630	1154
归属母公司股东权益	877	966	1122	1410	1967
负债和股东权益	1281	1689	3093	4125	6701

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-74	-81	-143	115	-32
净利润	68	79	142	285	548
折旧摊销	13	18	36	64	103
财务费用	-1	9	33	65	111
投资损失	-1	-9	-3	-3	-4
营运资金变动	-160	-200	-352	-296	-789
其他经营现金流	7	22	0	0	-1
投资活动现金流	-219	-203	-259	-321	-557
资本支出	48	130	226	260	458
长期投资	-174	-80	0	0	0
其他投资现金流	-345	-154	-33	-60	-99
筹资活动现金流	560	184	-31	-72	-114
短期借款	-19	208	0	0	0
长期借款	0	40	-6	-5	-2
普通股增加	25	39	14	0	0
资本公积增加	572	-29	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-74	-39	-67	-112
现金净增加额	266	-98	-433	-278	-703

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	551	926	1778	2800	4509
营业成本	432	733	1396	2128	3336
营业税金及附加	1	0	3	4	5
营业费用	15	23	37	56	86
管理费用	18	32	60	90	140
研发费用	38	64	116	179	289
财务费用	-1	9	33	65	111
资产减值损失	-2	-1	-1	-2	-3
其他收益	28	10	12	14	16
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	1	9	3	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	72	78	148	297	565
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	72	78	147	297	565
所得税	4	-1	5	12	17
净利润	68	79	142	285	548
少数股东损益	-1	0	-9	-5	-12
归属母公司净利润	69	79	151	290	560
EBITDA	79	108	213	423	774
EPS (元)	0.50	0.57	1.10	2.11	4.06

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	66.0	68.2	92.0	57.5	61.0
营业利润(%)	151.6	7.7	89.3	101.0	90.2
归属于母公司净利润(%)	158.4	14.4	91.9	92.3	92.9
获利能力					
毛利率(%)	21.6	20.9	21.5	24.0	26.0
净利率(%)	12.5	8.5	8.5	10.4	12.4
ROE(%)	7.8	8.1	13.0	20.6	28.4
ROIC(%)	6.0	6.6	7.2	10.5	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	31.6	42.8	64.0	66.2	71.0
净负债比率(%)	-15.1	22.2	58.6	66.4	84.1
流动比率	3.3	1.9	1.2	1.2	1.1
速动比率	2.5	1.3	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.57	1.10	2.11	4.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.54	-0.59	-1.04	0.83	-0.23
每股净资产(最新摊薄)	6.36	7.00	8.03	10.12	14.16
估值比率					
P/E	149.8	131.0	68.3	35.5	18.4
P/B	11.8	10.7	9.3	7.4	5.3
EV/EBITDA	140.4	105.3	55.3	28.5	16.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com