

宏微科技 (688711.SH)

一季度营收同比增长 136.55%，客户结构持续优化

买入

核心观点

公司 23 年一季度营收同比增长 136.55%。22 年公司实现营收 9.3 亿元 (YoY+68.2%)，归母净利润 0.79 亿元 (YoY+14.4%)，扣非归母净利润 0.60 亿元 (YoY+40.49%)，毛利率 20.90% (YoY-0.67pct)。1Q23 单季度实现营收 3.31 亿元 (YoY+136.55%，QoQ+6.4%)，归母净利润 0.31 亿元 (YoY+152.78%，QoQ+76.93%)，扣非归母净利润 0.27 亿元 (YoY+158.31%，QoQ+131.64%)，毛利率 19.44% (YoY-1.68pct，QoQ+0.26pct)。

新能源应用占比持续提升，新能源汽车客户进展迅速。公司 22 年新能源汽车收入占比迅速提升至近 20%，光伏应用占比提升至约 35%。根据公司此前公告，22 年公司车规级模块在手订单 (不包括意向订单) 28.11 万块，预计 23 年将交付车规级模块产品包括在手订单及意向订单 70-80 万块，客户涵盖比亚迪、臻驱科技及汇川技术等代表性企业。23-25 年，随着公司车规级 240 万只/年的模块产能逐步释放，新能源汽车将成为公司主要增长极之一。

封装产能逐步释放，产品技术持续突破。公司封装产能在华山厂基础上在新竹厂区布局一期、二期的产能，新竹厂一期已释放部分产能，23-24 年有望逐步满产；二期产能同步建设，将为公司远期实现产能增量。在此基础上公司成功开发了第七代 FRED 芯片 75A 规格，产品小批量应用于光伏领域；三相六单元 750V 400A IGBT 模块及 HPD 820A 750V 三相半桥灌封 GBT 模块，产品批量应用于电动汽车领域；双 BOOST 1200V 50A IGBT 模块产品批量应用于光伏领域。

工控 IGBT 产品夯实基础，客户结构向行业大客户逐步集中。公司工控产品主要用于变频器、伺服电机、UPS、开关电源等。目前工控仍为公司的重要应用领域，22 年收入占比约 45%，公司在定制化模块产品上建立了较强的客户黏性，在 UPS、工控及光伏的头部客户端均有产品推出，大客户占比不断提升，中长期的产品核心竞争力不断增强。

投资建议：我们看好公司芯片、模块设计与工艺实现的技术能力以及新能源应用领域的成长空间，预计 23-25 年公司有望实现归母净利润 1.55/2.11/2.72 亿元 (YoY+97%/36%/39%)，对应 22-24 年 PE 分别为 68/50/39 倍，给予“买入”评级。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，模块产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	551	926	1,810	2,403	3,119
(+/-%)	66.0%	68.2%	95.4%	32.8%	29.8%
净利润 (百万元)	69	79	155	211	272
(+/-%)	158.4%	14.4%	97.0%	35.9%	28.9%
每股收益 (元)	0.70	0.57	1.12	1.53	1.97
EBIT Margin	8.6%	8.1%	9.5%	10.2%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	7.9%	8.2%	14.7%	17.9%	20.4%
市盈率 (PE)	108.7	133.0	67.6	49.7	38.6
EV/EBITDA	131.4	120.2	55.9	40.1	32.2
市净率 (PB)	8.53	10.84	9.93	8.90	7.86

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师: 胡剑
021-60893306

hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师: 胡慧
021-60871321

huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师: 李梓澎
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人: 李书颖
0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 叶子
0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师: 周靖翔
021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

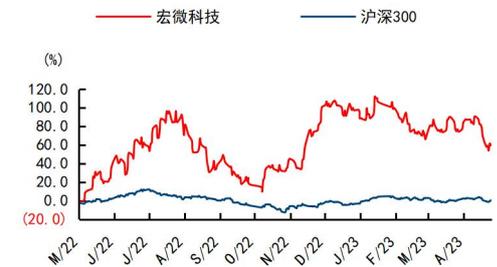
联系人: 詹浏洋
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	75.08 元
总市值/流通市值	10353/8324 百万元
52 周最高价/最低价	102.80/51.20 元
近 3 个月日均成交额	161.57 百万元

市场走势

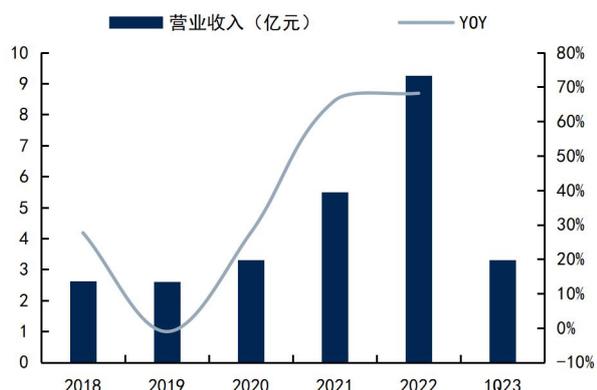


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

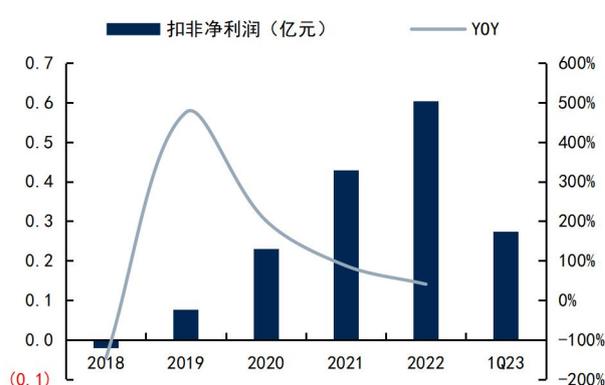
《宏微科技 (688711.SH) -22 年营收同比增长 68.75%，新能源应用加速渗透成长可期》——2023-02-21
《宏微科技 (688711.SH) -新能源应用占比提升，IGBT 模块产品再上台阶》——2022-10-20

图1：公司近五年营业收入及增速（亿元、%）



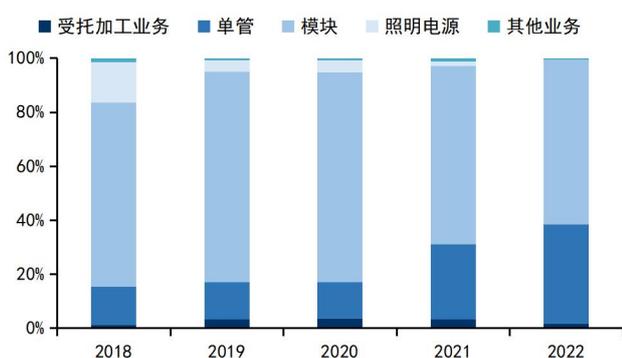
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近五年扣非归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近年分产品营收结构（%）



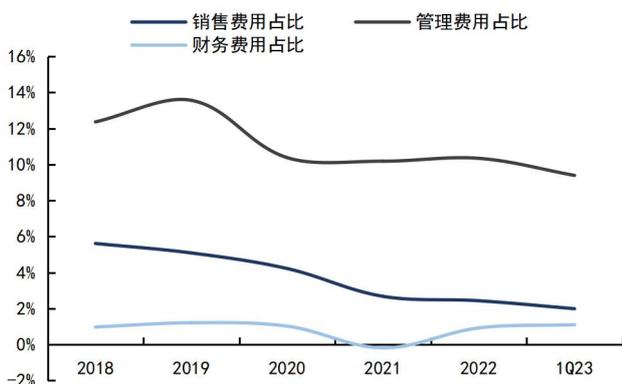
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率与净利率（%）



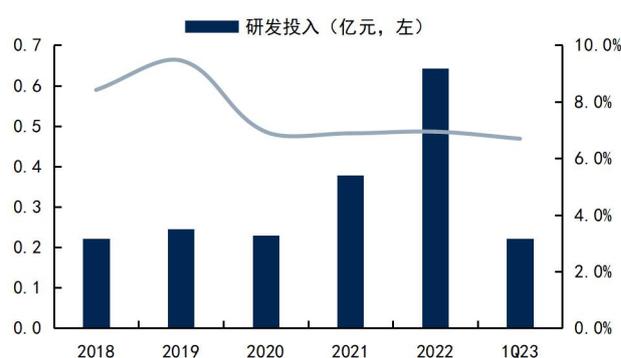
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	296	191	168	168	176	营业收入	551	926	1810	2403	3119
应收款项	249	388	757	1006	1305	营业成本	432	733	1411	1860	2419
存货净额	143	229	440	577	751	营业税金及附加	1	0	2	2	3
其他流动资产	249	276	359	415	483	销售费用	15	23	42	55	70
流动资产合计	937	1083	1725	2166	2715	管理费用	18	32	59	77	98
固定资产	182	355	475	605	660	研发费用	38	64	124	163	210
无形资产及其他	10	12	11	11	10	财务费用	(1)	9	17	30	38
其他长期资产	152	239	239	239	239	投资收益	1	9	3	4	6
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	(0)	(2)	(4)	(4)
资产总计	1281	1689	2450	3021	3625	其他	24	3	(3)	(7)	(12)
短期借款及交易性金融负债	44	252	599	815	999	营业利润	72	78	154	209	270
应付款项	204	294	563	739	963	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	37	25	47	62	80	利润总额	72	78	154	209	270
流动负债合计	284	570	1210	1616	2041	所得税费用	4	(1)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	40	40	40	40	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	120	113	146	189	212	归属于母公司净利润	69	79	155	211	272
长期负债合计	120	153	186	229	252	现金流量表（百万元）					
负债合计	404	723	1396	1845	2293	净利润	68	79	155	210	271
少数股东权益	0	0	(0)	(1)	(1)	资产减值准备	2	1	3	5	5
股东权益	877	966	1055	1176	1332	折旧摊销	13	18	40	61	77
负债和股东权益总计	1281	1689	2450	3021	3625	公允价值变动损失	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	1	11	17	30	38
每股收益	0.70	0.57	1.12	1.53	1.97	营运资本变动	(94)	(254)	(338)	(208)	(276)
每股红利	0.02	0.24	0.48	0.65	0.84	其它	(63)	65	(19)	(34)	(43)
每股净资产	8.90	7.00	7.65	8.53	9.66	经营活动现金流	(74)	(81)	(144)	63	71
ROIC	9%	8%	12%	13%	14%	资本开支	(48)	(130)	(160)	(190)	(132)
ROE	8%	8%	15%	18%	20%	其它投资现金流	(171)	(73)	0	0	0
毛利率	22%	21%	22%	23%	22%	投资活动现金流	(219)	(203)	(160)	(190)	(132)
EBIT Margin	9%	8%	10%	10%	10%	权益性融资	597	2	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	12%	13%	13%	负债净变化	0	40	0	0	0
收入增长	66%	68%	95%	33%	30%	支付股利、利息	(2)	(33)	(66)	(89)	(115)
净利润增长率	158%	14%	97%	36%	29%	其它融资现金流	(36)	176	347	216	183
资产负债率	32%	43%	57%	61%	63%	融资活动现金流	560	184	281	127	68
息率	0.0%	0.3%	0.6%	0.9%	1.1%	现金净变动	266	(98)	(22)	0	7
P/E	108.7	133.0	67.6	49.7	38.6	货币资金的期初余额	18	284	187	164	164
P/B	8.5	10.8	9.9	8.9	7.9	货币资金的期末余额	284	187	164	164	172
EV/EBITDA	131.4	120.2	55.9	40.1	32.2	企业自由现金流	(85)	(290)	(285)	(90)	(11)
						权益自由现金流	(121)	(74)	46	97	134

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032