

业绩表现亮眼，新能源收入占比快速上升

2023 年 04 月 29 日

► **事件：**4 月 26 日，宏微科技发布 2022 年年报及 2023 年一季度报，2022 全年公司实现营收 9.26 亿元，同比增长 68.18%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 14.35%；实现扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 40.49%。1Q23 单季度公司实现营收 3.31 亿元，同比增长 136.55%，环比增长 6.37%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 152.78%，环比增长 76.93%。

► **收入快速增长，毛利率有所下滑。**2022 全年公司实现营收 9.26 亿元，同比增长 68.18%。1Q23 公司实现营收 3.31 亿元，同比增长 136.55%，环比增长 6.37%。受产线折旧影响，公司 2022 年毛利率有所下降，2022 年毛利率为 20.90%，同比下降 0.67pct。1Q23 毛利率为 19.44%，环比提升 0.26pct，整体维持平稳。

► **新品研发顺利，深耕 IGBT 发展高端产线。**公司 2022 年持续投入研发赋能长期发展，研发费用 6728 万元，同比增长 69.59%。2022 年公司技术突破与成果显著，大力发展高端产线：1) SiC 二极管已研发成功并实现小批量供货；2) 75A 型号 FRED 芯片成功小批量应用于光伏领域；3) IGBT 芯片持续迭代，实现多电流电压规格的拓展并小批量交付；4) IGBT 模块产品中，750V/400A 与 820A/750V 型号已批量应用于电动汽车领域，1200V/50A 型号已批量应用于光伏发电。公司深耕 IGBT 与 FRED 领域，产品性能与工业技术行业领先，近期大力发展新能源及高端产线，核心竞争力不断提升。

► **客户结构改善，在手订单饱满。**电动汽车、新能源发电等领域等新兴行业发展迅速，下游需求的快速增长推动 IGBT 市场持续景气。据 Omdia 数据，2020 年全球 IGBT 市场前十大供应商占比达 79.1%，市场份额集中在海外厂商，国产替代空间广阔。公司主要客户包括台达集团、汇川技术、合康新能、佳士科技、奥太集团等头部企业。公司在手订单饱满，2020 年 2 月已与重要客户 A 签订光伏 IGBT 合作协议，成为其供货商之一；截至 2022 年末，车规级模块在手订单 28.11 万块，预计 2023 可交付 70-80 万块。

► **投资建议：**我们看好公司未来成长性与在 IGBT 领域的发展前景，维持公司盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 1.59/2.53/3.65 亿元，同比增长 102.3%/59.2%/44.2%，对应当前市值对应 PE 为 65/41/28 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**功率半导体行业竞争加剧的风险；技术迭代不及预期的风险；下游需求波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	926	1622	2389	3171
增长率 (%)	68.2	75.1	47.3	32.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	79	159	253	365
增长率 (%)	14.4	102.3	59.2	44.2
每股收益 (元)	0.57	1.15	1.84	2.65
PE	132	65	41	28
PB	10.7	9.3	7.7	6.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

75.08 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.宏微科技 (688711.SH) 深度报告：新能源展宏图，细微处见真章-2022/12/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	926	1622	2389	3171
营业成本	733	1270	1854	2433
营业税金及附加	0	1	1	2
销售费用	23	32	45	57
管理费用	32	49	69	89
研发费用	64	108	155	203
EBIT	77	162	264	387
财务费用	9	23	29	34
资产减值损失	-1	-2	0	0
投资收益	9	9	18	21
营业利润	78	163	273	398
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	78	163	273	398
所得税	-1	3	19	32
净利润	79	160	254	366
归属于母公司净利润	79	159	253	365
EBITDA	100	221	341	478

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	191	223	352	466
应收账款及票据	387	704	1017	1363
预付款项	52	78	125	162
存货	229	367	577	626
其他流动资产	224	280	294	343
流动资产合计	1083	1651	2365	2960
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	210	316	413	473
无形资产	12	15	17	20
非流动资产合计	605	735	673	748
资产合计	1689	2386	3038	3708
短期借款	246	346	446	496
应付账款及票据	294	539	772	1020
其他流动负债	30	75	86	128
流动负债合计	570	960	1304	1644
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	113	276	356	356
非流动负债合计	153	316	396	396
负债合计	723	1276	1699	2040
股本	138	138	138	138
少数股东权益	0	0	1	2
股东权益合计	966	1110	1339	1668
负债和股东权益合计	1689	2386	3038	3708

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	68.18	75.14	47.28	32.74
EBIT 增长率	11.03	109.64	62.95	46.70
净利润增长率	14.35	102.26	59.19	44.21
盈利能力 (%)				
毛利率	20.90	21.70	22.40	23.26
净利润率	8.48	9.83	10.63	11.55
总资产收益率 ROA	4.66	6.67	8.34	9.86
净资产收益率 ROE	8.15	14.34	18.94	21.93
偿债能力				
流动比率	1.90	1.72	1.81	1.80
速动比率	1.41	1.26	1.28	1.32
现金比率	0.33	0.23	0.27	0.28
资产负债率 (%)	42.82	53.47	55.93	55.00
经营效率				
应收账款周转天数	121.61	119.57	120.59	120.08
存货周转天数	114.19	105.89	113.55	93.87
总资产周转率	0.55	0.68	0.79	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	1.15	1.84	2.65
每股净资产	7.00	8.05	9.70	12.09
每股经营现金流	-0.59	-0.04	0.02	2.05
每股股利	0.06	0.11	0.18	0.27
估值分析				
PE	132	65	41	28
PB	10.7	9.3	7.7	6.2
EV/EBITDA	105.29	48.09	31.04	21.98
股息收益率 (%)	0.09	0.14	0.24	0.35

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	79	160	254	366
折旧和摊销	23	59	77	92
营运资金变动	-191	-241	-340	-189
经营活动现金流	-81	-5	3	282
资本开支	-130	-188	-216	-167
投资	-80	-1	-2	-2
投资活动现金流	-203	-179	2	-145
股权募资	2	0	0	0
债务募资	210	174	100	50
筹资活动现金流	184	216	123	-23
现金净流量	-98	32	128	114

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

特别声明

本公司其他部门或附属机构持有宏微科技(688711)股份。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026