

中微公司 (688012.SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年5月4日

**评级：买入（维持）**

市场价格：181.45元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	618
流通股本(百万股)	618
市价(元)	181.45
市值(百万元)	112,081
流通市值(百万元)	112,081

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

中微公司 (688012.SH): 刻蚀量价双升带动 22 年业绩高增, 内升+外延打造高端装备龙头

中微公司 (688012.SH): 中报业绩预告高增, 刻蚀、MOCVD 放量可期

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,108	4,740	5,511	7,227	9,063
增长率 yoy%	37%	52%	16%	31%	25%
净利润 (百万元)	1,011	1,168	1,388	1,807	2,226
增长率 yoy%	105%	15%	19%	30%	23%
每股收益 (元)	1.64	1.89	2.25	2.93	3.60
每股现金流量	1.65	1.00	1.36	1.73	2.36
净资产收益率	7%	8%	8%	10%	11%
P/E	110.8	95.8	80.8	62.0	50.4
P/B	8.0	7.2	6.7	6.1	5.5

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价截至 4 月 28 日收盘价

**投资要点**
**■ 事件概述：**

公司发布 23Q1 季报，单季收入 12.23 亿元，YoY+29%；归母净利为 2.75 亿元，YoY+135%——主要系 22Q1 公司有较大的负投资收益、基数较低；扣非净利在 2.28 亿元，YoY+22%。23Q1 主要非经项目为政府补助 0.37 亿元。

23Q1 毛利率为 45.87%，YoY+0.4pcts；扣非净利率为 18.64%，YoY-0.96pcts——主要系 22Q1 公司利息收入较多。

**■ 刻蚀设备市占率不断提高，MOCVD 快速放量**

23Q1 公司刻蚀设备市占率不断提升，单季收入为 8.14 亿元，YoY+14%，营收比重因 MOCVD 高增从 22Q1 的 75%降至 67%。公司 MOCVD 设备领先优势持续巩固，单季实现收入 1.67 亿元，YoY+300%，营收占比从 22Q1 的 4%提升至 14%。

**■ CCP 和 ICP 工艺齐升级，先进逻辑&3D NAND 空间进一步打开**

1) **CCP**：已进入 2D 和 3D 存储产线。大马士革 (28nm 及以下逻辑) 和高深宽比 (存储) 工艺攻关，取得良好进展。中微 2021 年进行 60:1 高深比设备研发，有望在未来存储扩产中发挥至关重要作用。2) **ICP**：工艺覆盖超 100 个环节，在先进封装、2.5D 封装和 MCU 领域获得批量重复订单。2022 年公司在单台机 Nanov SE 的基础上，推出高深宽比结构刻蚀的 Nanova VE 和高均匀性刻蚀的 Nanova UE 两种 ICP 设备，丰富了 ICP 产品种类。

**■ 内升+外延打造高端装备平台企业**

1) **内升**：公司开发的钨 CVD 具备优秀的阶梯覆盖率和填充能力，能够满足先进逻辑器件、64/128 层 3D NAND 中多个关键应用，正在开发的 ALD 钨设备，已和关键客户开始对接验证，用于高端存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备也在稳步推进，进入实验室测试阶段。此外，公司正筹划更先进制程的薄膜设备。2) **外延**：2022 年公司对睿励增资 1.08 亿元，并 0.43 亿元受让睿励老股东股权。睿励 12 寸量测已进入至 28nm 及以上制程产线，14nm 验证中，并支持 64 层 3D NAND 生产、96 层工艺验证中。

**■ 投资建议**

我们维持公司 2023/24/25 年归母净利预测为 14/18/22 亿元不变，对应 PE 为 81/62/50 倍，考虑到公司作为国内刻蚀、MOCVD 设备领军企业之一，技术实力国内领先，维持“买入”评级。

**■ 风险提示**

行业景气不及预期，研发进展不及预期，客户处产品验证不及预期。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,326	8,514	10,201	12,248	营业收入	4,740	5,511	7,227	9,063
应收票据	94	110	144	180	营业成本	2,572	3,086	3,975	4,985
应收账款	619	677	831	1,016	税金及附加	15	18	36	54
预付账款	35	42	54	67	销售费用	409	524	665	816
存货	3,402	4,082	5,257	6,593	管理费用	236	331	455	544
合同资产	67	78	102	128	研发费用	605	661	925	1,088
其他流动资产	3,180	3,219	3,306	3,399	财务费用	-151	-161	-162	-118
流动资产合计	14,655	16,643	19,792	23,504	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	24	27	33	39	资产减值损失	-20	-2	-2	-2
长期股权投资	979	979	979	979	公允价值变动收益	63	300	300	300
固定资产	336	700	1,076	1,462	投资收益	74	41	232	230
在建工程	1,000	1,100	1,100	1,000	其他收益	102	109	70	0
无形资产	590	630	665	697	营业利润	1,263	1,495	1,949	2,396
其他非流动资产	2,450	2,466	2,478	2,487	营业外收入	1	0	0	3
非流动资产合计	5,380	5,902	6,331	6,665	营业外支出	5	0	1	0
资产合计	20,035	22,545	26,124	30,169	利润总额	1,259	1,495	1,948	2,399
短期借款	0	97	226	335	所得税	91	107	141	173
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,168	1,388	1,807	2,226
应付账款	960	1,152	1,484	1,861	少数股东损益	-2	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,170	1,388	1,807	2,226
合同负债	2,195	2,552	3,347	4,198	NOPLAT	1,028	1,238	1,657	2,116
其他应付款	378	378	378	378	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>1.89</b>	<b>2.25</b>	<b>2.93</b>	<b>3.60</b>
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	373	475	614	720	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	3,919	4,667	6,062	7,505	会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E
长期借款	500	1,000	1,500	2,000	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	52.5%	16.3%	31.1%	25.4%
其他非流动负债	133	133	133	133	EBIT增长率	4.3%	20.5%	33.8%	27.7%
非流动负债合计	633	1,133	1,633	2,133	非母公司净利润增长率	15.7%	18.6%	30.3%	23.2%
负债合计	4,552	5,800	7,695	9,638	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	15,484	16,746	18,430	20,532	毛利率	45.7%	44.0%	45.0%	45.0%
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	净利率	24.6%	25.2%	25.0%	24.6%
所有者权益合计	15,483	16,744	18,428	20,531	ROE	7.6%	8.3%	9.8%	10.8%
负债和股东权益	20,035	22,545	26,124	30,169	ROIC	11.4%	11.5%	12.8%	13.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	22.7%	25.7%	29.5%	31.9%
					债务权益比	4.2%	7.4%	10.2%	12.1%
					流动比率	3.7	3.6	3.3	3.1
					速动比率	2.9	2.7	2.4	2.3
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
					应收账款周转天数	43	42	38	37
					应付账款周转天数	119	123	119	121
					存货周转天数	361	437	423	428
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.89	2.25	2.93	3.60
					每股经营现金流	1.00	1.36	1.73	2.36
					每股净资产	25.07	27.11	29.84	33.24
					<b>估值比率</b>				
					P/E	96	81	62	50
					P/B	7	7	6	5
					EV/EBITDA	67	58	43	33

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。