

非经带动 Q1 大增，加大布局薄膜与量测

——半导体设备系列报告

核心观点

2023Q1 刻蚀设备收入同比 13.94%，增速相对较低，判断与公司交付节奏有关，刻蚀、MOCVD 设备毛利率相比 2022 年全年呈现提升趋势，非经带动归母净利润大幅增长 134.98%。展望全年，预计公司刻蚀设备在先进制程份额呈提升趋势，同时公司积极加大布局薄膜与量测设备，丰富产品线，提升成长空间。

事件

一、公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 12.23 亿元，同比增长 28.86%；归母净利润 2.75 亿元，同比增长 134.98%；扣非归母净利润 2.28 亿元，同比增长 22.22%。

二、公司拟通过上海联合产权交易所竞购国家集成电路产业投资基金股份有限公司所持有的睿励科学仪器（上海）有限公司 6.7575% 股权，标的股权挂牌价为人民币 5,790.21 万元。

简评

Q1 刻蚀设备收入确认相对平淡，非经带动业绩大增

2023Q1 公司实现 12.23 亿元收入，同比+28.86%，其中刻蚀设备、MOCVD 设备分别实现收入 8.14、1.67 亿元，同比分别增长 13.94%、300.48%，营收占比分别为 66.55%、13.65%，同比分别-8.67pct、+9.23pct。我们预计 Q1 刻蚀设备收入占比下降与当期公司交付节奏有关；MOCVD 设备方面，公司在新一代 Mini-LED 产业化中的蓝绿光 LED 生产线保持绝对领先地位。展望全年，我们预计随着下游重点客户采购节奏回复，公司刻蚀设备收入增速有望提升。

2023Q1 公司毛利率达 45.87%，同比+0.41pct，相比 2022 年全年的毛利率提升 0.13pct，其中刻蚀设备、MOCVD 设备毛利率分别为 47.29%、40.09%，相比 2022 年全年的毛利率分别提升 0.29pct、3.08pct，预计全年随着规模效应显现，毛利率仍有提升空间。

2023Q1 公司期间费用率为 22.12%，同比-1.29pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.01%、4.48%、10.76%、-1.13%，同比分别-1.04pct、+0.06pct、-2.73pct、+2.42pct。

中微公司 (688012.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 05 月 01 日

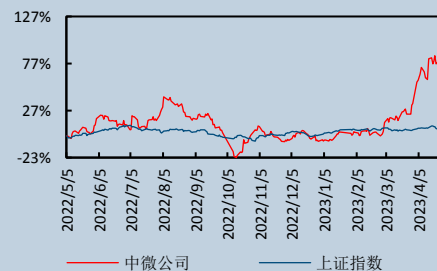
当前股价：181.45 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
41.31/39.09	67.47/65.68	85.42/73.08
12 月最高/最低价 (元)		193.01/80.15
总股本 (万股)		61,769.41
流通 A 股 (万股)		61,769.41
总市值 (亿元)		1,120.81
流通市值 (亿元)		1,120.81
近 3 月日均成交量 (万)		1202.34
主要股东		
上海创业投资有限公司		15.64%

股价表现



相关研究报告

2023-04-02	【中信建投高端制造】中微公司 (688012):在手订单较为充足，薄膜设备即将放量——半导体设备系列报告
2022-11-02	【中信建投高端制造】中微公司 (688012):前三季度增速创近年新高，薄膜新产品蓄势待发——半导体设备系列报告
2022-08-15	【中信建投高端制造】中微公司 (688012):中报业绩稳中有进，新产品起量未来可期——半导体设备系列报

2023Q1 公司归母净利润、扣非归母净利润分别为 2.75、2.28 亿元，同比分别增长 134.98%、22.22%，归母净利率、扣非归母净利率分别为 22.51%、18.63%，同比分别+10.17pct、-1.01pct。2023Q1 归母净利润同比增加 1.58 亿元，一方面是因为公司扣非归母净利润在营收和毛利率提升背景下，同比增加 0.41 亿元；另一方面是因为本期非经损益同比增加 1.17 亿元，非经损益变动主要和交易性金融资产以及政府补助的变动有关。

在手订单充足，先进制程刻蚀与薄膜持续突破，份额呈提升趋势

2023Q1 合同负债 23.20 亿元，同比增长 54.73%，反映在手订单相对充足。（1）刻蚀设备方面，公司 CCP 刻蚀设备在国际最先进的 5 纳米芯片生产线及下一代更先进的生产线上实现多次批量销售，ICP 刻蚀设备不断核准更多应用，迅速扩大市场并不断收到领先客户批量订单。（2）薄膜设备方面，公司首台钨填充 CVD 设备送至关键存储客户端验证评估，同时公司在和更多逻辑和存储客户对接 CVD 钨设备的验证，目前已取得多项反馈。公司计划研发更多的先进 CVD 和 ALD 设备，增加薄膜设备的覆盖率，公司正在进一步开发新型号 CVD 钨和 ALD 钨设备来实现更高深宽比结构的材料填充，目前已开始实验室测试，并和关键客户开始对接验证。公司开发的应用于高端存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备也在稳步推进，目前已经进入实验室测试阶段。**预计未来公司将在先进制程获得更多刻蚀和薄膜设备份额。**

加大布局量测设备

公司拟通过上海联合产权交易所竞购国家集成电路产业投资基金股份有限公司所持有的睿励科学仪器（上海）有限公司 6.7575% 股权，标的股权挂牌价为人民币 5,790.21 万元。此举落地后，公司对睿励的持股比例将从 34.7503% 提升至 41.5078%，有助于巩固公司第一大股东地位，也符合公司布局量测设备的战略需要，2022 年睿励未经审计的营业收入、净利润、扣非净利润分别为 7,186.26、-2,920.95、-4,063.06 万元，随着睿励股权结构的优化，预计有助于较快实现扭亏为盈。

全球半导体设备行业 B 将于 2024 年回升，国内半导体设备行业表现将优于海外

全球半导体设备市场趋势判断：根据 SEMI 最新的季度预测，预计 2023 年全球晶圆厂设备支出将同比下降 22%，从 2022 年的 980 亿美元的历史新高降至 760 亿美元，源于芯片需求减弱以及消费和移动设备库存增加；2024 年将同比增长 21%，恢复到 920 亿美元，受益 2023 年半导体库存调整结束以及高性能计算（HPC）和汽车领域对半导体需求的拉动。

中国半导体设备市场判断：受制于美国芯片法案，及其后续对日荷半导体设备供应商的潜在影响，国内前四大晶圆厂扩产节奏短期内有所放缓，但是同时我们也看到国内晶圆厂数量变多，多个地方新兴晶圆厂在特色工艺线或者 SiC 领域的扩产比较活跃，加之国产化率持续提升，我们认为国产半导体设备 2023 年新接订单仍有望增速不错，而且随着国产设备在先进封装先进制程领域的持续验证突破，中长期发展前景更好。

投资建议

预计公司 2023-2025 年实现收入分别为 64.67、83.83、103.29 亿元，考虑到 2023 年新发布的股权激励计划对应的各年份摊销费用，预计归母净利润分别为 13.57、17.27、21.20 亿元，同比分别增长 15.97%、27.33%、22.72%，对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 82.62、64.89、52.87 倍；若加回股权激励摊销费用，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 15.33、19.09、22.17 亿元，同比分别增长 31.05%、24.51%、16.17%，对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 73.13、58.70、50.56 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108.13	4,739.83	6,467.16	8,383.13	10,328.98
YoY(%)	36.72	52.50	36.44	29.63	23.21
净利润(百万元)	1,011.42	1,169.79	1,356.56	1,727.24	2,119.76
YoY(%)	105.49	15.66	15.97	27.33	22.72
毛利率(%)	43.36	45.74	46.03	46.21	46.19
净利率(%)	32.54	24.68	20.98	20.60	20.52
ROE(%)	7.26	7.55	8.06	9.30	10.25
EPS(摊薄/元)	1.64	1.89	2.20	2.80	3.43
P/E(倍)	110.81	95.81	82.62	64.89	52.87
P/B(倍)	8.04	7.24	6.66	6.04	5.42

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

(1) 下游扩产不及预期风险: 若半导体行业周期性波动导致下游晶圆厂资本开支减缓, 公司将面临市场需求下降的风险, 对公司经营业绩造成不利影响。

(2) 外部环境不确定性风险: 若全球贸易摩擦导致公司供应链持续紧张, 公司生产、交付周期将拉长, 将对公司业绩产生不利影响。

(3) 人力资源风险: 公司产线新建扩建对于高端人才需求急剧增加, 若公司无法有效补充人才, 可能面临人才不足的风险。

(4) 技术迭代风险: 公司研发领域保持高强度投入, 若公司新产品产业化不及预期, 可能会对公司后续业绩造成一定影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B
 座12层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号
 南塔2103室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心35楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk