

刻蚀设备不断突破，5nm 制程已多次获单

中微公司（688012）

评级：	买入	股票代码：	688012
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	199.81/76.70
目标价格：		总市值(亿)	1052
最新收盘价：	170.30	自由流通市值(亿)	1052
		自由流通股数(百万)	617.05

事件概述

中微公司公布 2023 年一季报，2023 年一季度营业收入 12.23 亿元，同比 + 28.86%；归母净利润 2.75 亿元，同比 + 134.98%；扣非后归母净利润 2.28 亿元，同比 + 22.22%。

分析判断：

► 营收持续增长，投资与补助带动归母净利大幅增长

一季度归母净利润 2.75 亿元，较上年同期增加约 1.58 亿元，同比增长约 134.98%，主要系本期收入和毛利增长下扣除非经常性损益的净利润较上年同期增加 0.41 亿元，非经常性损益的变动主要系：（1）本期公司因股权投资产生的非经常性损益为收益 22 万元，较上年同期的亏损 1.01 亿元，增加约 1.01 亿元的利润；上年同期的亏损 1.01 亿元主要是由于公司持有的中芯国际和天岳先进的股票价格在 2022 年一季度有较大下降；（2）本期计入非经常性损益的政府补助收益为 0.37 亿元，较上年同期的 0.04 亿元增加约 0.33 亿元。

► CCP 设备在最先进制程产线获认可，ICP 设备快速增长

本期刻蚀设备收入为 8.14 亿元，较上年同期增长约 13.94%，毛利率达到 47.29%，高于 22 年 47%的刻蚀设备毛利率。

CCP 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，公司的 CCP 刻蚀设备实现了多次批量销售，已有超过 200 台反应台在生产线合格运转。

ICP 设备：公司的 ICP 刻蚀设备不断地核准更多刻蚀应用，迅速扩大市场并不断收到领先客户的批量订单。我们认为公司作为国内 CCP 设备的领军企业，在 5nm 及以下制程的多次销售，显示了公司 CCP 产品在业界领先的竞争力，预计公司在未来国内先进制程发展中将起到关键作用。

► MOCVD 设备业绩亮眼，同比增长 300%

公司的 MOCVD 设备在新一代 Mini-LED 产业化中，在蓝绿光 LED 生产线上继续保持绝对领先的地位，2023 年一季度 MOCVD 设备收入 1.67 亿元，较上年同期增长约 300.48%，毛利率达到 40.09%，也高于 22 年 39.03%的 MOCVD 设备毛利率。

华商韬略的信息显示，2021-2025 年间全球 MLED 显示屏年复合增长率将达 31.9%，预期 2024 年将达千亿产值，潜在市场规模庞大。

我们预计 MLED 需求的快速增长，也将持续拉动 MOCVD 设备需求，同时中微公司 MOCVD 还有对应三代半导体的产品，同样是快速增长的市场。因此我们预计公司 MOCVD 设备有望延续近两年快速增长的态势。

投资建议

维持盈利预测，预计公司 2023 年-2025 年分别实现收入为 61.62 亿元、80.10 亿元和 100.13 亿元，分别实现归母净利润为 14.09 亿元、18.20 亿元和 22.05 亿元，对应 EPS 分别为 2.29 元、2.95 元和 3.58 元，对应 2023 年 4 月 28 日收盘价 170.30 元/股，2023 年-2025 年 PE 分别为 75 倍、58 倍、48 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

国际贸易摩擦加剧；下游需求不及预期；公司技术研发不及预期；行业竞争加剧；半导体行业周期性波动风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108	4,740	6,162	8,010	10,013
YoY (%)	36.7%	52.5%	30.0%	30.0%	25.0%
归母净利润(百万元)	1,011	1,170	1,409	1,820	2,205
YoY (%)	105.5%	15.7%	20.5%	29.2%	21.1%
毛利率 (%)	43.4%	45.7%	46.5%	46.5%	46.0%
每股收益 (元)	1.76	1.90	2.29	2.95	3.58
ROE	7.3%	7.6%	8.3%	9.7%	10.5%
市盈率	96.76	89.63	74.64	57.78	47.70

资料来源：WIND，华西证券研究所

分析师：刘奕司

邮箱：liuys1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070001

联系电话：

分析师：王秀钢

邮箱：wangxg1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519020001

联系电话：

注：华西电子与中小盘团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,740	6,162	8,010	10,013	净利润	1,168	1,409	1,820	2,205
YoY (%)	52.5%	30.0%	30.0%	25.0%	折旧和摊销	142	160	169	177
营业成本	2,572	3,297	4,286	5,407	营运资金变动	-409	915	-954	1,123
营业税金及附加	15	20	26	32	经营活动现金流	618	2,393	913	3,352
销售费用	409	531	691	863	资本开支	-1,504	-832	-832	-832
管理费用	236	307	399	498	投资	-1,371	-855	-855	-855
财务费用	-151	-73	-81	-75	投资活动现金流	-2,887	-1,591	-1,562	-1,530
研发费用	605	787	1,023	1,279	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-20	0	0	0	债务募资	497	0	0	0
投资收益	74	97	126	157	筹资活动现金流	482	0	0	0
营业利润	1,263	1,523	1,966	2,381	现金净流量	-1,718	802	-648	1,822
营业外收支	-4	-4	-4	-4					
利润总额	1,259	1,519	1,962	2,376	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	91	109	141	171	成长能力				
净利润	1,168	1,409	1,820	2,205	营业收入增长率	52.5%	30.0%	30.0%	25.0%
归属于母公司净利润	1,170	1,409	1,820	2,205	净利润增长率	15.7%	20.5%	29.2%	21.1%
YoY (%)	15.7%	20.5%	29.2%	21.1%	盈利能力				
每股收益	1.90	2.29	2.95	3.58	毛利率	45.7%	46.5%	46.5%	46.0%
					净利率	24.7%	22.9%	22.7%	22.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.8%	6.3%	7.0%	7.4%
货币资金	7,326	8,128	7,480	9,302	净资产收益率 ROE	7.6%	8.3%	9.7%	10.5%
预付款项	35	44	58	73	偿债能力				
存货	3,402	3,217	5,388	5,469	流动比率	3.74	3.22	2.81	2.59
其他流动资产	3,893	4,650	5,362	6,172	速动比率	2.81	2.51	1.93	1.87
流动资产合计	14,655	16,040	18,288	21,016	现金比率	1.87	1.63	1.15	1.15
长期股权投资	979	1,404	1,829	2,254	资产负债率	22.7%	25.0%	27.6%	29.5%
固定资产	336	387	429	464	经营效率				
无形资产	590	608	625	643	总资产周转率	0.26	0.29	0.33	0.36
非流动资产合计	5,380	6,473	7,559	8,636	每股指标 (元)				
资产合计	20,035	22,513	25,847	29,652	每股收益	1.90	2.28	2.95	3.57
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	25.13	27.35	30.30	33.87
应付账款及票据	960	1,212	1,612	1,951	每股经营现金流	1.00	3.87	1.48	5.43
其他流动负债	2,959	3,776	4,889	6,150	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,919	4,988	6,501	8,101	估值分析				
长期借款	500	500	500	500	PE	89.63	74.64	57.78	47.70
其他长期负债	133	133	133	133	PB	3.90	6.23	5.62	5.03
非流动负债合计	633	633	633	633					
负债合计	4,552	5,621	7,134	8,735					
股本	616	616	616	616					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
股东权益合计	15,483	16,892	18,712	20,918					
负债和股东权益合计	20,035	22,513	25,847	29,652					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘奕司：美国德克萨斯州立大学达拉斯分校工学硕士，模拟射频集成电路设计方向。曾就职于歌尔股份、紫光国微。21年加入华西证券。

卜灿华：北京大学硕士，管理学、金融学背景，三年管理咨询经验，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。