

中微公司 (688012)

证券研究报告

2023年05月01日

23Q1 业绩同比保持高增，多产品线平台化布局驱动成长

事件：公司发布 2023 年第一季度报告。2023Q1 公司实现营业收入 12.23 亿元，同比+28.86%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比+134.98%；实现扣非后归母净利润 2.28 亿元，同比+22.22%。

点评：多产品线平台化布局，刻蚀、薄膜设备业务不断精进驱动 23Q1 收入及利润继续高增。收入方面，公司在 2022Q1 同比+57.31%达 9.49 亿元基础上，2023Q1 同比+28.86%，主要系：**1) 刻蚀设备：**获国内外客户认可，市场占有率不断提高。23Q1 刻蚀设备收入为 8.14 亿元，同比+13.94%，毛利率达 47.29%。其中 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。**2) MOCVD 设备：**收入达 1.67 亿元，同比+300.48%，毛利率达 40.09%。**利润方面，**23Q1 归母净利润增长主要系：**1) 23Q1 收入和毛利增长**下扣非后净利润同比增加 0.41 亿元。**2) 23Q1 非经常性损益为收益 0.48 亿元，**较上年同期的亏损 0.69 亿元增加约 1.17 亿元。**3) 公司保持高研发投入，**23Q1 研发投入 2.22 亿元，营收占比 18.14%，同比+2.59pct。公司业绩持续稳健增长，上行动能较充足。2012-2022 十年的平均年营收增速超 35%，2022 年新签订单金额约 63.2 亿元，较 2021 年增加约 21.9 亿元，同比增加约 53.0%，订单销售比达到 1.33。

刻蚀技术重要性日渐提升，5 纳米及下一代更先进的生产线上均实现了多次批量销售，产品差异化配置满足客户多维需求。随着先进芯片制程从 14 纳米向 5 纳米及更先进工艺的方向发展，光刻机受光波长的限制，需要结合刻蚀和薄膜设备，采用多重模板工艺，利用刻蚀工艺实现更小的尺寸，使得刻蚀技术及相关设备的重要性进一步提升。**产量及工艺方面，**公司 2022 年共生产付运 475 个 CCP 刻蚀反应腔，同比增长 59.40%。在先进逻辑器件方面，公司的双反应台刻蚀机不断完善设备性能，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均实现了多次批量销售，截至 23Q1，已有超过 200 台反应台在生产合格运转。**存储器件应用方面，**公司的刻蚀设备不仅在 3D NAND 的生产线被广泛应用，还成功的通过了多个动态存储器的工艺验证，并取得了重复订单。2022 年度公司 ICP 技术设备产品类中的 8 英寸和 12 英寸深硅刻蚀设备 Primo TSV200E*、Primo TSV300E* 在晶圆级先进封装、2.5 维封装和微机电系统芯片生产线等成熟刻蚀市场继续获得重复订单的同时，在 300mm 的 3D 芯片的硅通孔刻蚀工艺上得到成功验证，并在欧洲客户 300mm 微机电系统芯片的生产线上获得认证机台的机会，这些新工艺的验证为公司 Primo TSV300E*刻蚀设备开拓了新的市场机会。

薄膜设备第二增长曲线扬帆起航，CVD 钨设备、ALD 氮化钛设备面向高端存储/逻辑领域开发验证进展顺利，Mini-LED 显示外延片生产设备领域处于国际领先。截止 2022 年末，公司累计 MOCVD 产品出货量超过 500 腔，持续保持国际氮化镓基 MOCVD 设备市场领先地位。其中 1) 在 Mini-LED 显示外延片生产设备领域处于国际领先，Prismo UniMax 产品累计出货量已超过 120 腔。2) 2022 年推出了用于氮化镓功率器件生产的 MOCVD 设备 Prismo PD5，目前已交付国内外领先客户进行生产验证，并取得了重复订单。3) 启动了应用于碳化硅功率器件外延生产设备开发，2023 年将交付样机至客户端开展生产验证。4) 针对 Micro-LED 应用的专用 MOCVD 设备正开发中。5) 2022 年公司首台 CVD 钨设备付运到关键存储客户端验证评估，应用于金属互联的 CVD 钨制程设备各项性能已能够满足客户工艺验证的需求。6) 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，已经进入实验室测试阶段。7) LPCVD 仅用时不到半年时间顺利导入客户端进行生产线核准，创造了公司开发设备产品的最快纪录。

产业化建设项目顺利进行，为长期发展奠定基础。公司在南昌的约 14 万平方米的生产和研发基地已基本建成完工，部分生产洁净室于 2022 年 7 月投入试生产；公司在上海临港的约 18 万平方米的生产和研发基地主体建设已完成，2023 年将部分投入使用；上海临港滴水湖畔约 10 万平方米的研发中心暨总部大楼也在顺利建设。两年内，公司预期会有比现在十五倍大的厂房陆续建成，为今后的大发展夯实基础。

股权激励彰显信心，为公司持续健康发展提供机制保障。公司于 2022 年 3 月发布股权激励草案，激励对象总人数为 1104 人，占公司全部职工人数的 99.37%，向激励对象授予 400 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 61,624.45 万股的 0.649%。限制性股票的授予价格为每股 50 元。至 2022 年末，公司层面考核指标已完成，期末已获授予股权激励数量 400 万股。

投资建议：公司业绩持续高增，大硅片规模效应持续放量，预测 2023/2024 年归母净利润 14.44/17.5 亿元，上调 2025 年盈利预测，由 19.74 亿元上调至 24.44 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新应用及新产品拓展不及预期；竞争环境恶化风险；供应商扩产不及预期

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	181.45 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	617.05
流通 A 股股本(百万股)	617.05
A 股总市值(百万元)	111,964.32
流通 A 股市值(百万元)	111,964.32
每股净资产(元)	25.66
资产负债率(%)	21.98
一年内最高/最低(元)	199.81/76.70

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中微公司-年报点评报告:22 年扣非后归母净利润增速亮眼，新签订单充沛指引 23 年高增长动能》 2023-04-02
- 《中微公司-半年报点评:2022H1 在手订单同比大幅提升，扣非净利润增长显著》 2022-08-11
- 《中微公司-季报点评:产品受高景气+国产化加速推进，2022Q1 扣非净利润增长显著》 2022-04-27

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108.13	4,739.83	6,176.95	7,959.61	10,188.31
增长率(%)	36.72	52.50	30.32	28.86	28.00
EBITDA(百万元)	1,363.50	1,784.09	1,578.81	1,926.23	2,731.71
归属母公司净利润(百万元)	1,011.42	1,169.79	1,443.98	1,750.47	2,443.91
增长率(%)	105.49	15.66	23.44	21.23	39.61
EPS(元/股)	1.64	1.89	2.34	2.83	3.96
市盈率(P/E)	110.81	95.81	77.62	64.03	45.86
市净率(P/B)	8.04	7.24	6.61	5.99	5.37
市销率(P/S)	36.06	23.65	18.14	14.08	11.00
EV/EBITDA	48.30	27.18	63.24	51.34	36.42

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,658.86	7,326.01	11,141.61	11,804.32	11,049.59
应收票据及应收账款	604.50	713.06	1,194.35	1,206.59	1,866.61
预付账款	20.85	34.64	30.29	52.17	57.04
存货	1,762.25	3,401.91	2,292.07	5,264.65	4,076.19
其他	2,657.39	3,112.67	205.85	246.10	282.35
流动资产合计	13,703.85	14,588.30	14,864.17	18,573.84	17,331.78
长期股权投资	554.50	979.32	1,249.45	1,524.51	1,847.84
固定资产	218.36	335.56	1,185.73	2,252.80	3,607.68
在建工程	407.28	1,000.20	1,111.50	1,395.78	1,831.49
无形资产	824.98	909.34	945.45	1,005.03	1,023.18
其他	997.14	2,155.12	902.44	883.60	709.30
非流动资产合计	3,002.28	5,379.55	5,394.58	7,061.73	9,019.49
资产总计	16,732.99	20,034.78	20,258.74	25,635.57	26,351.27
短期借款	0.00	0.00	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	734.63	960.12	1,004.30	1,701.42	1,703.29
其他	464.17	763.56	2,033.46	4,993.65	3,591.59
流动负债合计	1,198.80	1,723.68	3,087.77	6,745.07	5,344.89
长期借款	0.00	500.00	50.00	50.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	221.62	133.32	184.63	179.86	165.94
非流动负债合计	221.62	633.32	234.63	229.86	215.94
负债合计	2,792.79	4,552.28	3,322.40	6,974.93	5,560.82
少数股东权益	0.18	(1.43)	(30.46)	(60.45)	(88.52)
股本	616.24	616.24	617.69	617.69	617.69
资本公积	12,287.82	12,646.98	12,697.62	12,697.62	12,697.62
留存收益	1,048.27	2,218.06	3,662.04	5,412.52	7,568.53
其他	(12.32)	2.64	(10.55)	(6.74)	(4.88)
股东权益合计	13,940.20	15,482.50	16,936.34	18,660.64	20,790.44
负债和股东权益总计	16,732.99	20,034.78	20,258.74	25,635.57	26,351.27

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,011.27	1,167.90	1,443.98	1,750.47	2,443.91
折旧摊销	96.18	129.27	183.35	252.30	337.84
财务费用	(31.15)	(119.35)	(163.03)	(207.68)	(206.84)
投资损失	(143.14)	(74.27)	(81.47)	(99.63)	(85.12)
营运资金变动	(442.77)	(1,695.00)	823.85	346.19	(1,075.80)
其它	525.86	1,208.97	175.74	(29.99)	(31.82)
经营活动现金流	1,016.26	617.52	2,382.43	2,011.66	1,382.16
资本支出	894.79	1,425.66	1,129.62	1,668.00	2,160.49
长期投资	130.23	424.82	270.13	275.06	323.34
其他	(7,255.08)	(4,737.64)	235.74	(3,506.25)	(4,544.87)
投资活动现金流	(6,230.06)	(2,887.16)	1,635.49	(1,563.19)	(2,061.04)
债权融资	83.10	651.43	(241.21)	210.43	206.42
股权融资	8,559.54	374.12	38.89	3.81	(282.29)
其他	(356.99)	(543.91)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	8,285.65	481.64	(202.32)	214.24	(75.86)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3,071.85	(1,788.00)	3,815.60	662.71	(754.73)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,108.13	4,739.83	6,176.95	7,959.61	10,188.31
营业成本	1,760.59	2,571.93	3,328.76	4,258.39	5,420.18
营业税金及附加	19.05	15.09	22.24	22.68	29.55
销售费用	296.05	408.71	540.48	620.85	713.18
管理费用	202.61	235.93	337.26	397.98	509.42
研发费用	397.59	605.34	852.42	1,097.63	1,222.60
财务费用	(70.86)	(151.19)	(163.03)	(207.68)	(206.84)
资产/信用减值损失	0.80	(25.83)	(14.07)	(13.03)	(17.64)
公允价值变动收益	293.70	63.17	204.78	0.00	0.00
投资净收益	143.14	74.27	81.47	99.63	85.12
其他	(1,067.81)	(320.51)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,133.28	1,262.91	1,531.00	1,856.35	2,567.71
营业外收入	0.35	0.39	0.28	0.34	0.34
营业外支出	0.81	4.76	2.60	2.72	3.36
利润总额	1,132.82	1,258.55	1,528.68	1,853.97	2,564.69
所得税	121.55	90.65	113.73	133.49	152.60
净利润	1,011.27	1,167.90	1,414.95	1,720.48	2,412.09
少数股东损益	(0.15)	(1.90)	(29.03)	(29.99)	(31.82)
归属于母公司净利润	1,011.42	1,169.79	1,443.98	1,750.47	2,443.91
每股收益(元)	1.64	1.89	2.34	2.83	3.96

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	36.72%	52.50%	30.32%	28.86%	28.00%
营业利润	120.13%	11.44%	21.23%	21.25%	38.32%
归属于母公司净利润	105.49%	15.66%	23.44%	21.23%	39.61%
获利能力					
毛利率	43.36%	45.74%	46.11%	46.50%	46.80%
净利率	32.54%	24.68%	23.38%	21.99%	23.99%
ROE	7.26%	7.55%	8.51%	9.35%	11.71%
ROIC	72.35%	57.77%	35.42%	32.34%	40.09%
偿债能力					
资产负债率	16.69%	22.72%	16.40%	27.21%	21.10%
净负债率	-62.03%	-44.01%	-65.15%	-62.66%	-52.62%
流动比率	5.34	3.74	4.81	2.75	3.24
速动比率	4.65	2.87	4.07	1.97	2.48
营运能力					
应收账款周转率	6.29	7.19	6.48	6.63	6.63
存货周转率	2.20	1.84	2.17	2.11	2.18
总资产周转率	0.28	0.26	0.31	0.35	0.39
每股指标(元)					
每股收益	1.64	1.89	2.34	2.83	3.96
每股经营现金流	1.65	1.00	3.86	3.26	2.24
每股净资产	22.57	25.07	27.47	30.31	33.80
估值比率					
市盈率	110.81	95.81	77.62	64.03	45.86
市净率	8.04	7.24	6.61	5.99	5.37
EV/EBITDA	48.30	27.18	63.24	51.34	36.42
EV/EBIT	51.88	29.10	71.55	59.08	41.55

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com