

中微公司 (688012.SH) 买入 (维持评级)

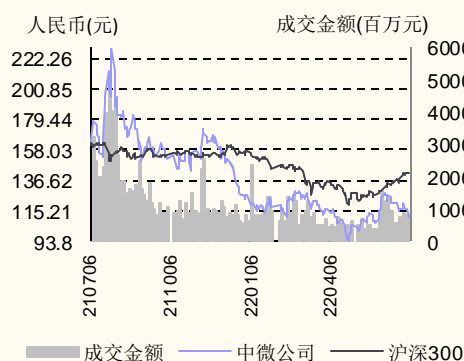
公司点评

市场价格 (人民币): 111.10 元

中报业绩超预期, 利润加速释放

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.16
已上市流通 A 股(亿股)	3.29
总市值(亿元)	684.65
年内股价最高最低(元)	229.89/93.80
沪深 300 指数	4490
上证指数	3404



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,273	3,108	4,571	6,295	8,244
营业收入增长率	16.76%	36.72%	47.08%	37.70%	30.97%
归母净利润 (百万元)	492	1,011	1,110	1,377	1,671
归母净利润增长率	161.02%	105.49%	9.73%	24.11%	21.30%
摊薄每股盈利 (元)	0.920	1.641	1.801	2.235	2.711
每股经营性现金流净额	1.32	1.29	0.76	1.70	2.17
净资产收益率	11.27%	7.26%	7.44%	8.54%	9.50%
市盈率 (倍)	171.25	77.14	61.69	49.71	40.98
市净率 (倍)	19.29	5.60	4.59	4.24	3.89

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩公布

- 中微公司于 7 月 5 日发布 2022 年中报业绩预告, 预计实现 2022 年上半年营业收入约 19.7 亿元, 同比增长约 47.1% (2022Q2 营收 10.2 亿元, 同比增速 39%, 环比增长 7%); 新增订单约 30.6 亿元, 同比增长约 62%。预计 2022 上半年实现归属于母公司所有者的净利润为 4.2-4.8 亿元, 同比增加 5.89% 到 21.02%; 扣非净利润为 4.1-4.5 亿元, 同比增加 565.42% 到 630.34%。营收增长符合预期, 利润增长超预期。

简评

- 公司利润快速释放, 2022Q2 预计实现归母净利润 3-3.3 亿元, 同比增长 14%-27%; 扣非归母净利润 2.24-2.64 亿元, 同比增长 339%-418%。公司 MOCVD 毛利率回升, 叠加规模效应, 21Q3-22Q2 这 4 个季度扣非净利率为 14%/15.4%/19.6%/22%-26%, 持续快速提升。21 年公司刻蚀设备收入 20 亿元, 同比增长 55%, 毛利率 44.4%; 由于下游市场原因以及 21 年新签署的 Mini-LED MOCVD 设备规模订单尚未确认收入, 2021 年 MOCVD 设备收入为 5 亿元, 毛利率达到 33%, 同比增加 15pct, MOCVD 预计在 2022 年下半年加速确认收入。上半年非经常性收益较上年同期减少约 3.3 亿元, 归因于本期计入非经常性损益的政府补助收益较 21H1 减少 2.1 亿元; 本期因股权投资产生的公允价值变动收益较上年同期减少约 2 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本期有所下降。
- 2022 年上半年新签订单 30.6 亿元, 同比增长 62%, 环比增长 38%。2021 年新签订单 41 亿元, 同比增长 91%, 新品开发顺利, 2022 年保持高增长。根据公司官网信息, 可用于 MiniLED 的 Prismo UniMax®MOCVD 设备订单已超 180 腔。2021 年刻蚀设备方面交付 298 腔 CCP (+40%) 和 134 腔 ICP (+235%), 后续预计陆续推出大马士革和极高深宽比刻蚀的 CCP 新应用, 覆盖 80% 以上刻蚀工艺, ICP 也在存储和逻辑客户中快速上量。

盈利预测及投资建议

- 我们预测 2022-24 公司营收为 46/63/82 亿元, 同比增长 47%/38%/31%; 2022-24 年公司归母净利润为 11/14/17 亿元, 参考公司历史估值, 按照 2023 年 70 倍 PE, 给予目标价 151 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 限售股解禁风险, 重点客户资本开支增速趋缓的风险, MOCVD 设备需求及价格下跌风险。

相关报告

1. 《新签订单高速增长, 盈利能力大幅提升-中微公司年报点评》, 2022.3.31
2. 《年报业绩超预期, 短期营收动能仍强-中微公司点评》, 2022.1.23
3. 《三季度趋缓, 四季度重启动能-中微公司点评》, 2021.10.28
4. 《核心, 非核心获利率改善优于预期-中微公司点评》, 2021.8.24

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

邵广雨

联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,947	2,273	3,108	4,571	6,295	8,244
增长率	16.8%	36.7%	47.1%	37.7%	31.0%	
主营业务成本	-1,267	-1,417	-1,761	-2,656	-3,667	-4,810
%销售收入	65.1%	62.3%	56.6%	58.1%	58.3%	58.3%
毛利	680	856	1,348	1,916	2,628	3,435
%销售收入	34.9%	37.7%	43.4%	41.9%	41.7%	41.7%
营业税金及附加	-2	-2	-19	-14	-19	-25
%销售收入	0.1%	0.1%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-197	-237	-296	-434	-585	-742
%销售收入	10.1%	10.4%	9.5%	9.5%	9.3%	9.0%
管理费用	-109	-153	-203	-288	-378	-453
%销售收入	5.6%	6.7%	6.5%	6.3%	6.0%	5.5%
研发费用	-234	-331	-398	-594	-818	-1,072
%销售收入	12.0%	14.5%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	138	134	432	585	827	1,143
%销售收入	7.1%	5.9%	13.9%	12.8%	13.1%	13.9%
财务费用	1	7	71	127	128	137
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-2.3%	-2.8%	-2.0%	-1.7%
资产减值损失	0	0	0	-28	-24	-22
公允价值变动收益	8	257	294	200	200	200
投资收益	2	27	143	150	150	150
%税前利润	0.8%	5.3%	12.6%	12.2%	9.8%	8.1%
营业利润	198	515	1,133	1,234	1,531	1,857
营业利润率	10.2%	22.6%	36.5%	27.0%	24.3%	22.5%
营业外收支	0	-2	0	-1	-1	-1
税前利润	198	513	1,133	1,233	1,530	1,856
利润率	10.2%	22.6%	36.4%	27.0%	24.3%	22.5%
所得税	-10	-20	-122	-123	-153	-186
所得税率	4.9%	4.0%	10.7%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	189	492	1,011	1,110	1,377	1,671
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	189	492	1,011	1,110	1,377	1,671
净利率	9.7%	21.7%	32.5%	24.3%	21.9%	20.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	91	102	199	459	627	771
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	4	4	20	43	61
非经营收益	-2	-1	-64	-8	0	0
营运资金变动	10	-50	-4	-148	-81	-67
经营活动现金净流	100	55	136	324	588	765
资本开支	-25	-28	-27	-684	-451	-401
投资	0	-3	-1,078	346	0	0
其他	0	0	-343	0	0	0
投资活动现金净流	-25	-31	-1,447	-338	-451	-401
股权募资	0	111	1,529	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-29	-24	-61	-12	-17	-21
筹资活动现金净流	-29	87	1,467	-12	-17	-21
现金净流量	46	111	156	-26	120	342

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	945	1,132	8,659	8,299	8,740	9,531
应收款项	372	417	622	822	1,124	1,470
存货	1,088	1,064	1,762	2,161	2,978	3,902
其他流动资产	1,441	1,585	2,688	2,883	3,099	3,316
流动资产	3,846	4,198	13,731	14,165	15,941	18,219
%总资产	80.6%	72.4%	82.1%	78.9%	78.9%	79.8%
长期投资	208	699	1,398	1,598	1,798	1,998
固定资产	162	197	626	821	860	891
%总资产	3.4%	3.4%	3.7%	4.6%	4.3%	3.9%
无形资产	536	563	825	1,228	1,464	1,588
非流动资产	928	1,603	3,002	3,795	4,269	4,625
%总资产	19.4%	27.6%	17.9%	21.1%	21.1%	20.2%
资产总计	4,774	5,801	16,733	17,960	20,211	22,844
短期借款	0	0	12	12	12	12
应付款项	247	452	982	1,072	1,478	1,935
其他流动负债	650	780	1,577	1,682	2,287	2,970
流动负债	896	1,233	2,571	2,766	3,777	4,917
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	127	199	222	268	301	340
负债	1,023	1,432	2,793	3,033	4,079	5,257
普通股股东权益	3,751	4,369	13,940	14,927	16,131	17,587
其中：股本	535	535	616	616	616	616
未分配利润	-482	-33	890	1,876	3,081	4,536
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,774	5,801	16,733	17,960	20,211	22,844

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.353	0.920	1.641	1.801	2.235	2.711
每股净资产	7.013	8.169	22.621	24.222	26.177	28.538
每股经营现金净流	0.156	1.319	1.287	0.764	1.699	2.173
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.200	0.280	0.350
回报率						
净资产收益率	5.03%	11.27%	7.26%	7.44%	8.54%	9.50%
总资产收益率	25.24%	31.71%	20.66%	9.07%	11.96%	13.53%
投入资本收益率	29.54%	35.02%	22.95%	7.06%	10.77%	12.62%
增长率						
主营业务收入增长率	47.18%	16.43%	56.11%	148.50%	30.76%	21.28%
EBIT增长率	56.70%	22.28%	42.97%	174.16%	33.50%	21.15%
净利润增长率	71.80%	12.41%	95.31%	99.81%	31.43%	20.75%
总资产增长率	36.71%	72.53%	359.91%	24.47%	20.93%	20.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.7	65.8	86.2	125.0	95.0	90.0
存货周转天数	343.5	371.2	386.1	330.0	310.0	290.0
应付账款周转天数	69.7	58.0	46.9	55.0	53.0	50.0
固定资产周转天数	42.7	29.0	24.0	38.6	44.6	46.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.15%	-47.52%	-53.15%	-31.71%	-38.02%	-45.54%
EBIT利息保障倍数	26.6	-29.8	-45.5	-26.1	-25.6	-25.3
资产负债率	15.31%	17.63%	13.29%	3.62%	4.94%	5.54%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	21	38	68
增持	1	3	6	11	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.43	1.22	1.22	1.04

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

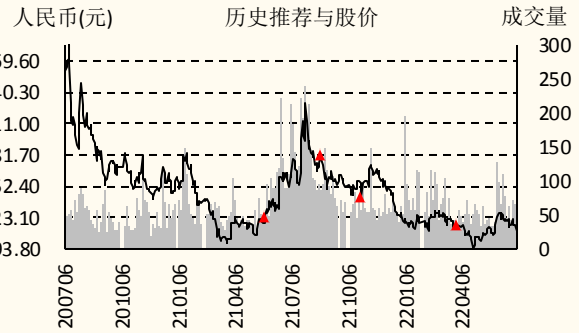
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-25	买入	119.01	149.00 ~ 149.00
2	2021-08-24	买入	181.46	213.00 ~ 213.00
3	2021-10-28	买入	150.59	213.00 ~ 213.00
4	2022-01-23	买入	113.15	213.00 ~ 213.00
5	2022-03-31	买入	115.49	151.00 ~ 151.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402