

## 新签订单、营收、扣非归母净利润同步高增长

### 核心观点

- 上半年营收同比增长 47% 达 19.7 亿元，扣非归母净利润同比增长 615% 达 4.4 亿元，新签订单同比增长约 62% 达 30.6 亿元。二季度单季营收 10.2 亿元，扣非归母净利润同比增长 4 倍以上至 2.5 亿元以上。上半年的人均年化营收高达 350 万元。公司设备至 6 月底累计付运台数达 2654 个反应台，已应用在国际一线客户从 65 纳米到 14 纳米、7 纳米和 5 纳米及更先进的集成电路加工制造生产线及先进封装生产线。
- **刻蚀设备持续高增长**：上半年刻蚀设备收入为 12.99 亿元，同比增长 51%，毛利率 46.05%，其中 CCP 刻蚀设备收入同比增长 14% 至 8.86 亿元，ICP 刻蚀设备收入同比增长 414% 至 4.13 亿元，出货量也高速增长。Primo Nanova® ICP 刻蚀产品已在超过 15 家客户的生产线上进行 100 多个 ICP 刻蚀工艺的验证，工艺覆盖 3D NAND 芯片、DRAM 芯片及逻辑芯片。截止 6 月底，Primo Nanova® 已经顺利交付超过 220 台反应腔，且在客户端完成验证的应用数量也在持续增加。
- **MOCVD 受益于 Mini/MicroLED 及化合物半导体市场增长**：上半年 MOCVD 设备收入为 2.41 亿元，同比增长 10%，毛利率达 35.42%。用于 Mini LED 的 MOCVD 设备 Prismo UniMax® 取得 180 台的客户订单，制造硅基氮化镓功率器件用 MOCVD 设备已在客户芯片生产线上验证，制造 Micro LED 的 MOCVD 设备以及用于碳化硅功率器件应用的外延设备等也正在开发中。
- **薄膜沉积设备研发进展顺利**：公司所开发的 LPCVD 设备能够满足先进逻辑器件接触孔填充应用，以及 64 层、128 层和 200 层以上 3D NAND 中的多个关键应用，已通过关键客户的工艺验证，并积极推进设备在客户产线进行量产验证。公司研发中的 ALD 能够满足先进存储器件和逻辑器件金属阻挡层的应用，以及先进逻辑器件中金属栅极的应用。中微正研发的 EPI 外延设备面向 28 纳米及以下的逻辑器件、存储器件和功率器件等应用，已进入样机的制造和调试阶段。
- **大规模扩建提供高增长保障**：公司南昌约 14 万平方米的生产和研发基地已部分完工，部分生产洁净室于 7 月投入试生产，上海临港约 18 万平方米的生产和研发基地建设也已大部分封顶，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。中微厂房面积在未来一两年可以扩大十几倍，为持续高增长提供保障。

### 盈利预测与投资建议

- 我们维持 22-24 年公司每股收益预测分别为 1.58、2.23、3.11 元，采用绝对估值法（FCFF），维持目标价 172.28 元，维持买入评级。

### 风险提示

- 刻蚀设备国产化进度不及预期；半导体设备行业景气度不及预期；Mini LED 需求不及预期；政府补助下滑风险；零部件断供风险。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,273	3,108	4,472	6,196	8,460
同比增长(%)	16.8%	36.7%	43.9%	38.5%	36.5%
营业利润(百万元)	515	1,133	1,088	1,539	2,148
同比增长(%)	160.1%	120.1%	-4.0%	41.4%	39.5%
归属母公司净利润(百万元)	492	1,011	972	1,374	1,918
同比增长(%)	161.0%	105.5%	-3.9%	41.4%	39.5%
每股收益(元)	0.80	1.64	1.58	2.23	3.11
毛利率(%)	37.7%	43.4%	43.7%	44.0%	44.5%
净利率(%)	21.7%	32.5%	21.7%	22.2%	22.7%
净资产收益率(%)	12.1%	11.0%	6.7%	8.8%	11.1%
市盈率	180.0	87.6	91.2	64.5	46.2
市净率	20.3	6.4	5.9	5.4	4.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年08月10日）	143.8元
目标价格	172.28元
52周最高价/最低价	190.83/91.28元
总股本/流通A股（万股）	61,624/61,624
A股市值（百万元）	88,616
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022年08月11日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	7.88	14.57	35.02	-20.35
相对表现	8.67	24.3	35.14	5.94
沪深300	-0.79	-9.73	-0.12	-26.29



### 证券分析师

蒯剑 021-63325888\*8514  
kuaijian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050005  
香港证监会牌照：BPT856

### 联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

### 相关报告

全球刻蚀设备领先企业，MiniLED 拉动 MOCVD 高增长 2022-04-01

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,132	8,659	8,444	8,005	8,300	营业收入	2,273	3,108	4,472	6,196	8,460
应收票据、账款及款项融资	384	605	870	1,205	1,645	营业成本	1,417	1,761	2,520	3,472	4,699
预付账款	9	21	30	42	57	营业税金及附加	2	19	27	38	52
存货	1,064	1,762	2,522	3,475	4,703	销售费用	237	296	390	473	598
其他	1,609	2,684	2,704	2,728	2,760	管理费用及研发费用	484	600	774	948	1,237
<b>流动资产合计</b>	<b>4,198</b>	<b>13,731</b>	<b>14,570</b>	<b>15,455</b>	<b>17,466</b>	财务费用	(7)	(71)	(85)	(82)	(81)
长期股权投资	424	555	555	555	555	资产、信用减值损失	17	(1)	(0)	0	0
固定资产	183	218	954	1,921	2,922	公允价值变动收益	257	294	50	0	0
在建工程	14	407	1,565	2,317	2,806	投资净收益	27	143	0	0	0
无形资产	289	573	501	430	358	其他	106	193	192	192	192
其他	693	1,249	274	274	274	<b>营业利润</b>	<b>515</b>	<b>1,133</b>	<b>1,088</b>	<b>1,539</b>	<b>2,148</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,603</b>	<b>3,002</b>	<b>3,849</b>	<b>5,497</b>	<b>6,915</b>	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,801</b>	<b>16,733</b>	<b>18,419</b>	<b>20,951</b>	<b>24,380</b>	营业外支出	2	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>513</b>	<b>1,133</b>	<b>1,088</b>	<b>1,539</b>	<b>2,148</b>
应付票据及应付账款	422	735	1,051	1,449	1,961	所得税	20	122	117	165	230
其他	810	1,837	2,439	3,200	4,200	<b>净利润</b>	<b>492</b>	<b>1,011</b>	<b>972</b>	<b>1,374</b>	<b>1,917</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,233</b>	<b>2,571</b>	<b>3,490</b>	<b>4,649</b>	<b>6,160</b>	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>492</b>	<b>1,011</b>	<b>972</b>	<b>1,374</b>	<b>1,918</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.80	1.64	1.58	2.23	3.11
其他	199	222	4	4	4						
<b>非流动负债合计</b>	<b>199</b>	<b>222</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,432</b>	<b>2,793</b>	<b>3,495</b>	<b>4,653</b>	<b>6,165</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	(0)	(0)	成长能力					
实收资本(或股本)	535	616	616	616	616	营业收入	17%	37%	44%	39%	37%
资本公积	3,819	12,288	12,288	12,288	12,288	营业利润	160%	120%	-4%	41%	40%
留存收益	37	1,048	2,020	3,395	5,312	归属于母公司净利润	161%	105%	-4%	41%	40%
其他	(22)	(12)	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,369</b>	<b>13,940</b>	<b>14,924</b>	<b>16,298</b>	<b>18,216</b>	毛利率	37.7%	43.4%	43.7%	44.0%	44.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,801</b>	<b>16,733</b>	<b>18,419</b>	<b>20,951</b>	<b>24,380</b>	净利率	21.7%	32.5%	21.7%	22.2%	22.7%
						ROE	12.1%	11.0%	6.7%	8.8%	11.1%
						ROIC	12.0%	10.4%	6.2%	8.3%	10.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	24.7%	16.7%	19.0%	22.2%	25.3%
净利润	492	1,011	972	1,374	1,917	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	85	101	179	352	582	流动比率	3.41	5.34	4.17	3.32	2.84
财务费用	(7)	(71)	(85)	(82)	(81)	速动比率	2.46	4.65	3.45	2.58	2.07
投资损失	(27)	(143)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	315	460	(135)	(166)	(204)	应收账款周转率	7.2	7.6	7.2	7.1	7.1
其它	(12)	(343)	719	0	0	存货周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>846</b>	<b>1,016</b>	<b>1,650</b>	<b>1,479</b>	<b>2,215</b>	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
资本支出	(53)	(748)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	每股指标(元)					
长期投资	(266)	(119)	0	0	0	每股收益	0.80	1.64	1.58	2.23	3.11
其他	(218)	(5,363)	50	0	0	每股经营现金流	1.58	1.65	2.68	2.40	3.59
<b>投资活动现金流</b>	<b>(537)</b>	<b>(6,230)</b>	<b>(1,950)</b>	<b>(2,000)</b>	<b>(2,000)</b>	每股净资产	7.09	22.62	24.22	26.45	29.56
债权融资	0	12	0	0	0	估值比率					
股权融资	130	8,550	0	0	0	市盈率	180.0	87.6	91.2	64.5	46.2
其他	(130)	(276)	85	82	81	市净率	20.3	6.4	5.9	5.4	4.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1</b>	<b>8,286</b>	<b>85</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	EV/EBITDA	129.4	65.9	64.8	42.3	28.9
汇率变动影响	(25)	(14)	-0	-0	-0	EV/EBIT	151.0	72.1	76.4	52.6	37.1
<b>现金净增加额</b>	<b>285</b>	<b>3,058</b>	<b>(215)</b>	<b>(439)</b>	<b>296</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)