

中微公司 (688012)

2022 年三季报点评：扣非净利润高速增长，新签订单充足确保未来业绩

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,108	4,531	6,152	7,887
同比	37%	46%	36%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	1,011	1,134	1,511	1,909
同比	105%	12%	33%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.64	1.84	2.45	3.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.85	56.93	42.73	33.83

#进口替代

事件：公司发布 2022 年三季报。2022 年前三季度公司实现营业收入 30.43 亿元，同比+46.81%；实现归母净利润 7.93 亿元，同比+46.34%。

■ ICP 设备持续快速放量，Q3 收入端高速稳健增长

2022Q1-Q3 公司实现营收 30.43 亿元，同比+46.81%，符合市场预期。分产品来看，ICP 刻蚀设备快速放量，已成为收入端增长重要驱动力。1) 刻蚀设备：2022Q1-Q3 实现收入 20.01 亿元，同比+48.00%，其中 CCP 收入为 14.51 亿元，同比+29.27%，在刻蚀设备中收入占比约 72.5%；ICP 收入 5.51 亿元，同比+139.33%，在刻蚀设备中收入占比达到 27.5%。2) MOCVD：2022Q1-Q3 实现收入 3.88 亿元，同比+27.70%，稳健增长。

2022Q3 公司营业收入为 10.71 亿元，同比+45.92%，延续快速增长。分产品来看，2022Q3 刻蚀设备实现收入 7.02 亿元，同比+41.96%；MOCVD 实现收入 1.47 亿元，同比+73.89%，MOCVD 快速放量。展望未来，截至 2022Q3 末，公司存货和合同负债分别达到 32.40 和 19.69 亿元，分别同比+95.44%和+120.50%，达到历史最高点。2022Q1-Q3 公司新签订单达到 56.40 亿元，同比+60.24%，进一步验证公司在手订单充足。随着订单陆续交付，我们判断公司 2022Q4 和 2023 年收入有望延续高速增长。

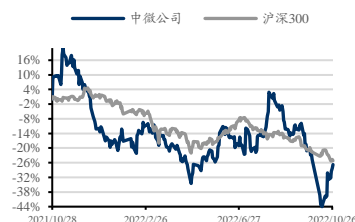
■ 毛利率上行&公允价值变动收益上涨，Q3 盈利水平明显提升

2022Q3 公司实现归母净利润 3.25 亿元，同比+123.91%；实现扣非归母净利润 2.03 亿元，同比+96.69%。2022Q3 归母净利率为 30.35%，同比+10.57pct；扣非归母净利率为 18.97%，同比+4.90pct，盈利能力大幅提升。1) 毛利端：2022Q3 销售毛利率为 45.78%，同比+2.47pct，我们判断主要受益于产品结构优化，规模化降本等。分业务来看，2022Q1-Q3 刻蚀设备和 MOCVD 毛利率分别为 46.48%和 35.83%，分别同比+2.51pct和+3.61pct，均实现明显提升。2) 费用端：2022Q3 期间费用率为 24.31%，同比+1.78pct，略有增长，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.76、-2.09、+1.55和+1.56pct，研发费用率提升，主要系加大研发投入力度。3) 此外，2022Q3 公司公允价值变动净收益达到 1.06 亿元，主要系持有天岳先进的股票价格上涨，2021Q3 同期为-1.16 亿元，进一步驱动公司盈利水平上升。

■ 积极持续推进新品研发，新基地建设打开成长空间

10 月 7 日，美国对向中国出售半导体和芯片制造设备发布全面限制，并对美籍技术人员进行一定限制，引发市场对于公司核心技术人员的担忧。我们认为随着美国对中国半导体产业持续打压，会加速半导体产业自主可控，尤其加速设备环节的进口替代。公司在巩固现有产品竞争优势同时，积极推进新品研发，打开市场空间。①CCP 设备：积极与主流客户合作，定义下一代 CCP 刻蚀机的主要功能及技术指标，持续提升市占率。② ICP 设备：Primo nanova® ICP 刻蚀产品已在超过 15 家客户生产线上进行

股价走势



市场数据

收盘价(元)	104.80
一年最低/最高价	76.70/180.66
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	64,582.42
总市值(百万元)	64,582.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.45
资产负债率(% LF)	21.40
总股本(百万股)	616.24
流通 A 股(百万股)	616.24

相关研究

《中微公司(688012): 2022 年中报业绩点评: ICP 刻蚀设备快速放量，业绩实现大幅提升》

2022-08-10

《中微公司(688012): 2022 年中报业绩预告点评: 收入端延续高速增长，真实盈利水平明显提升》

2022-07-05

100 多个 ICP 刻蚀工艺的验证，工艺覆盖 3DNAND、DRAM 和逻辑芯片，并持续获得国际先进 3DNAND 客户批量订单。③**MOCVD 设备**：积极布局第三代半导体设备，开发 GaN 功率器件量产应用的 MOCVD 设备，已交付国内外领先客户进行生产验证。④**薄膜沉积设备**：基于金属钨 CVD 设备，公司正进一步开发 CVD 和 ALD，实现更高深宽比和更小关键尺寸结构填充，同时外延设备（EPI）研发进展顺利，已经进入样机制造和调试阶段。在产能方面，2021 年公司连续启动南昌、临港产业基地、临港研发暨总部等建设项目，随着产能加速释放，为公司中长期高速增长奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到公司在手订单饱满，我们维持 2022-2024 年营业收入预测分别为 45.31、61.52 和 78.87 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 14、10、8 倍。综合考虑到公司毛利率爬坡和加大研发投入，我们调整 2022-2024 年归母净利润分别为 11.34、15.11 和 19.09 亿元（原值 10.87、14.89 和 18.26 亿元），当前市值对应动态 PE 分别为 57、43、34 倍。基于公司的高成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：晶圆厂扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期。

中微公司三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	13,731	15,700	19,245	23,770	营业总收入	3,108	4,531	6,152	7,887
货币资金及交易性金融资产	11,169	12,439	14,907	18,271	营业成本(含金融类)	1,761	2,468	3,334	4,264
经营性应收款项	625	943	1,281	1,642	税金及附加	19	4	5	6
存货	1,762	2,029	2,649	3,271	销售费用	296	408	548	694
合同资产	27	45	49	63	管理费用	203	272	357	442
其他流动资产	147	244	358	523	研发费用	398	634	831	1,025
非流动资产	3,002	3,499	3,960	4,387	财务费用	-71	-227	-154	-158
长期股权投资	555	555	555	555	加:其他收益	192	226	271	299
固定资产及使用权资产	234	723	1,169	1,572	投资净收益	143	64	94	129
在建工程	407	404	402	401	公允价值变动	294	-21	53	49
无形资产	573	573	573	573	减值损失	1	1	2	2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	2	营业利润	1,133	1,243	1,651	2,092
其他非流动资产	1,234	1,244	1,261	1,285	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	16,733	19,199	23,205	28,156	利润总额	1,133	1,243	1,651	2,092
流动负债	2,571	2,729	3,395	3,639	减:所得税	122	109	141	185
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	1,011	1,134	1,510	1,908
经营性应付款项	735	1,014	1,370	1,752	减:少数股东损益	0	-1	-1	-1
合同负债	1,372	1,234	1,500	1,279	归属母公司净利润	1,011	1,134	1,511	1,909
其他流动负债	452	469	512	596	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.64	1.84	2.45	3.10
非流动负债	222	1,396	3,225	6,025	EBIT	626	745	1,078	1,456
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	731	860	1,234	1,654
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.36	45.53	45.80	45.94
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	32.54	25.04	24.57	24.20
其他非流动负债	217	1,391	3,221	6,021	收入增长率(%)	36.72	45.79	35.78	28.20
负债合计	2,793	4,125	6,621	9,665	归母净利润增长率(%)	105.49	12.16	33.23	26.32
归属母公司股东权益	13,940	15,074	16,586	18,495					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
所有者权益合计	13,940	15,074	16,584	18,492					
负债和股东权益	16,733	19,199	23,205	28,156					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,016	682	1,155	1,086	每股净资产(元)	22.62	24.46	26.91	30.01
投资活动现金流	-6,230	-668	-570	-547	最新发行在外股份(百万股)	616	616	616	616
筹资活动现金流	8,286	0	0	0	ROIC(%)	6.10	4.68	6.22	7.56
现金净增加额	3,058	14	585	539	ROE-摊薄(%)	7.26	7.53	9.11	10.32
折旧和摊销	105	114	156	198	资产负债率(%)	16.69	21.49	28.53	34.32
资本开支	-496	-600	-600	-600	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.85	56.93	42.73	33.83
营运资本变动	155	-461	-339	-836	P/B(现价)	4.63	4.28	3.89	3.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

