

2022年10月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新签订单持续高增，MOCVD 设备进入收获期

—中微公司（688012.SH）三季度报点评报告 买入（维持） 事件

分析师：范益民 S1050521110003
fanyim@cfsc.com.cn
联系人：丁祎 S1050122030004
dingyi@cfsc.com.cn

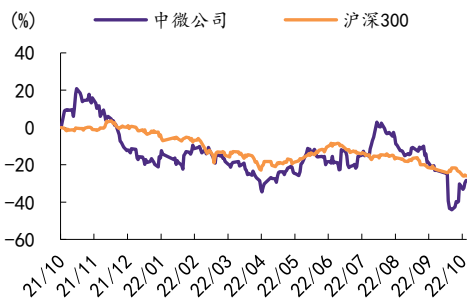
中微公司发布 3 季报业绩：营业收入 30.43 亿元，同比增长 46.81%；归母净利润 7.93 亿元，同比增长 46.34%；扣非归母净利润 6.44 亿元，同比增长 290.4%。

基本数据

2022-10-27

当前股价（元）	104.8
总市值（亿元）	646
总股本（百万股）	616
流通股本（百万股）	616
52 周价格范围（元）	80.15-173.38
日均成交额（百万元）	815.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*中微公司（688012）：ICP 刻蚀设备快速放量，多产品线研发持续推进布局产业发展*20220810*范益民》2022-08-11
- 2、《华鑫证券*公司报告*中微公司（688012）：半年报业绩预告点评，扣非归母净利润增长亮眼，单季度盈利能力创新高*20220705*范益民》2022-07-05
- 3、《华鑫证券*公司报告*中微公司（688012）深度报告：刻蚀为基，平台化打造综合性半导体设备龙头*20220412*范益民》2022-04-12

投资要点

■ 盈利能力进一步增强，新签订单持续高增

公司前三季度实现营业收入 30.4 亿元，同比+46.8%；实现归母净利润 7.93 亿元，同比增长 46.34%；实现扣非归母净利润 6.44 亿元，同比增长 290.4%；其中非经常性损益同比减少 2.28 亿元，包含政府补助-2.16 亿元及股权投资产生的公允价值变动收益-0.53 亿元。前三季度毛利率 45.5%，同比+2.83pct，产品盈利能力增强；销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.94%/ 4.97%/ 14.9%/-4.58%，同比-1.2pct/-2.45pct/+2.38pct/-2.46pct；公司前三季度扣非净利率 21.2%，同比增长 13.2%。公司 Q3 实现营业收入 10.7 亿元，同比+45.9%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比+124%；实现扣非归母净利润 2.03 亿元，同比+96.7%；其中非经常性损益同比+0.8 亿元，包含股权投资产生的公允价值变动收益+1.18 亿元；单三季度毛利率 45.8%，同比+2.47pct，环比+0.51pct；Q3 公司扣非净利率 19.0%，同比+4.9pct。公司前三季度新签订单 56.4 亿元，同比增长 60.2%，较中报大幅增加 25.8 亿元；前三季度存货 32.4 亿元，同比+95.4%；合同负债 19.7 亿元，同比+120%，新签订单高增奠定后续增长基础。

■ 刻蚀设备持续放量，MOCVD 订单进入收获期

前三季度公司刻蚀设备收入 20.0 亿元，同比+48%；其中 CCP 刻蚀设备收入 14.5 亿元，同比+29.3%，ICP 刻蚀设备收入 5.51 亿元，同比+139%；8 月 22 日公司成功付运第 2000 个 CCP 设备反应台。刻蚀设备前三季度毛利率达 46.48%，环比中报进一步+0.38pct。Q3 刻蚀设备收入 7.02 亿元，同比+42.0%，根据计算其中 CCP 设备同比+63.6%，ICP 设备同比-7.9。前三季度公司 MOCVD 设备收入 3.88 亿元，同比+27.7%；MOCVD 设备毛利率 35.8%，较中报+0.4pct，或由于高毛利率产品收入占比提升所致。10 月 25 日，公司顺利付运全球第 500 台 MOCVD 设备，为 2021 年 6 月推出的 Prismo Unimax 系列，Prismo UniMax 在 2021 年下半年新签订单超 100 腔，截至 2022 年上半年累计订单超 180 腔；Q3MOCVD 设

备收入 1.47 亿元，同比增长 74%，预计 MOCVD 订单逐步进入收获期，后续 MOCVD 设备有望持续兑现业绩。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 45.9、62.6、80.9 亿元，归母净利润分别为 12.4、16.0、19.5 元，当前股价对应 PE 分别为 52、40、33 倍，考虑到公司为国内半导体刻蚀设备领域龙头，持续向更先进工艺研发推进；MOCVD 设备进入收获期；自主研发 EPI 外延设备和 LPCVD 设备；叠加公司致力于平台化布局，持续扩充产能；维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

半导体市场需求不及预期；下游晶圆制造产能扩充不及预期风险；零部件短缺风险；新设备研发进度不及预期风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,108	4,592	6,255	8,086
增长率（%）	36.7%	47.7%	36.2%	29.3%
归母净利润（百万元）	1,011	1,244	1,602	1,956
增长率（%）	105.5%	23.0%	28.8%	22.1%
摊薄每股收益（元）	1.64	2.02	2.60	3.17
ROE（%）	7.3%	8.2%	9.5%	10.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	8,659	9,555	10,844	12,468
应收款	622	919	1,251	1,618
存货	1,762	2,610	3,516	4,513
其他流动资产	2,688	2,772	2,867	2,971
流动资产合计	13,731	15,857	18,479	21,571
非流动资产:				
金融类资产	2,511	2,511	2,511	2,511
固定资产	218	448	516	521
在建工程	407	163	65	26
无形资产	573	544	516	488
长期股权投资	555	725	875	1,025
其他非流动资产	1,249	1,249	1,249	1,249
非流动资产合计	3,002	3,129	3,221	3,309
资产总计	16,733	18,986	21,699	24,880
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	735	1,088	1,466	1,881
其他流动负债	464	464	464	464
流动负债合计	2,571	3,580	4,692	5,916
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	222	222	222	222
非流动负债合计	222	222	222	222
负债合计	2,793	3,802	4,913	6,138
所有者权益				
股本	616	616	616	616
股东权益	13,940	15,184	16,786	18,742
负债和所有者权益	16,733	18,986	21,699	24,880

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1011	1244	1602	1956
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	94	43	57	60
公允价值变动	294	294	294	294
营运资金变动	-383	-221	-222	-244
经营活动现金净流量	1016	1360	1731	2066
投资活动现金净流量	-6230	-155	-120	-116
筹资活动现金净流量	6110	0	0	0
现金流量净额	896	1,205	1,611	1,951

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,108	4,592	6,255	8,086
营业成本	1,761	2,580	3,475	4,459
营业税金及附加	19	28	38	50
销售费用	296	413	557	712
管理费用	203	266	350	437
财务费用	-71	-268	-304	-349
研发费用	398	643	863	1,116
费用合计	825	1,055	1,466	1,915
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动	294	294	294	294
投资收益	143	80	120	125
营业利润	1,133	1,394	1,795	2,192
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,133	1,394	1,794	2,191
所得税费用	122	150	193	235
净利润	1,011	1,244	1,602	1,956
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,011	1,244	1,602	1,956

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	36.7%	47.7%	36.2%	29.3%
归母净利润增长率	105.5%	23.0%	28.8%	22.1%
盈利能力				
毛利率	43.4%	43.8%	44.4%	44.9%
四项费用/营收	26.6%	23.0%	23.4%	23.7%
净利率	32.5%	27.1%	25.6%	24.2%
ROE	7.3%	8.2%	9.5%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	16.7%	20.0%	22.6%	24.7%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.64	2.02	2.60	3.17
P/E	63.9	51.9	40.3	33.0
P/S	20.8	14.1	10.3	8.0
P/B	4.6	4.3	3.8	3.4

机械组介绍

范益民：所长助理，机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，7年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。