

## 中微公司 (688012.SH)

增持 (维持)

### 前三季度新签订单同比大幅增长, Q3 刻蚀收入环比稳健增长

TMT 及中小盘/电子  
当前股价: 104.8 元

中微公司发布 2022 三季报, 收入同比稳健增长, 利润同比大幅提升; 22Q3 单季度收入环比小幅增长, 但刻蚀设备收入环比+20%。公司前三季度新签订单同比高增长, 合同负债逐季提升, 我们看好公司未来成长性, 维持“增持”评级。

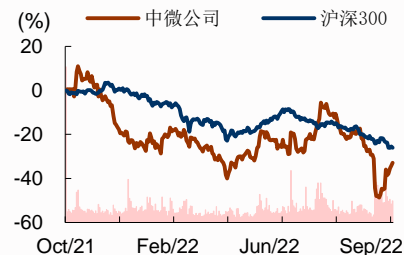
#### 基础数据

总股本 (万股)	61624
已上市流通股 (万股)	61624
总市值 (亿元)	646
流通市值 (亿元)	646
每股净资产 (MRQ)	24.5
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	21.4%
主要股东	上海创业投资有限公司
主要股东持股比例	15.64%

□ 2022 前三季度收入同比稳健增长, 盈利能力同比大幅提升。2022 前三季度收入 30.43 亿元, 同比+46.8%; 毛利率 45.5%, 同比+2.8ppts; 归母净利润 7.93 亿元, 同比+46.3%; 扣非归母净利润 6.44 亿元, 同比+290%。前三季度收入稳健增长, 扣非净利润同比大幅增长, 主要系下游需求旺盛, 刻蚀和 MOCVD 设备收入同比稳健增长; 2022 前三季度非经常性损益同比减少 2.28 亿元, 主要包括计入非经常性损益的政府补助同比减少 2.16 亿元, 因持有中芯国际股票价格下滑产生的公允价值变动收益同比减少约 0.52 亿元。

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	12	-32
相对表现	-1	19	-6



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 22Q3 单季收入环比小幅增长, 利润受政府补助下滑影响环比降低。22Q3 单季收入 10.71 亿元, 同比+45.9%/环比+4.8%; 毛利率 45.8%, 同比+2.5ppts/环比基本持平; 归母净利润 3.25 亿元, 同比+124%/环比-7%; 扣非归母净利润 2 亿元, 同比+96.7%/环比-20%; 扣非净利率为 19%, 环比-5.9ppts。22Q3 单季公司收入环比小幅增长, 其中 MOCVD 收入环比下滑明显, 但刻蚀收入环比增长态势良好; 22Q3 单季扣非归母净利润环比下滑, 主要系计入其他收益的政府补助环比下滑, 而公司大部分政府补助为经常性收益, 22Q3 政府补助约 214 万元, 环比减少 7800 万元左右。

#### 相关报告

- 1、《中微公司 (688012) —22H1 盈利能力大幅提升, 新签订单饱满贡献未来成长动力》2022-08-12
- 2、《中微公司 (688012) —新签订单持续高增, 利润率曲线勾勒成熟设备厂商雏形》2022-07-07
- 3、《中微公司 (688012) —22Q1 收入和利润超预期, 刻蚀设备持续维持高增长态势》2022-04-28

□ 22Q3 刻蚀单季收入环比稳健增长, MOCVD 收入环比承压。1) 从收入端来看, ①刻蚀: 2022 前三季度收入共 20.01 亿元, 同比+48%, 其中 CCP 设备收入 14.51 亿元, 同比+29.3%, ICP 刻蚀收入 5.51 亿元, 同比+139.3%, ICP 设备仍是增速最快的产品线; 22Q3 单季收入共 7 亿元, 同比+42%/环比+20%, 其中 CCP 设备收入 5.65 亿元, ICP 设备收入 1.38 亿元; ②MOCVD: 2022 前三季度收入 3.88 亿元, 同比+27.7%; 22Q3 单季收入 1.47 亿元, 同比+74%/环比-39%; 2) 从毛利率来看, ①刻蚀: 2022 前三季度毛利率 46.5%, 22Q3 单季毛利率为 47.3%, 毛利率稳健上升, 22H1 为 46%; ②MOCVD: 2022 前三季度毛利率为 35.83%, 22Q3 单季毛利率为 36.5%, 毛利率稳健上升, 22H1 为 35.4%。

□ 新签订单同比高增长, 合同负债持续提升。2022 前三季度公司新签订单为 56.4 亿元, 同比+60.2%, 其中 22Q3 单季度新签订单为 25.8 亿元, 同比+16.3%; 截至 22Q3, 公司存货为 32.4 亿元, 较 22Q2 末增加 7.5 亿元, 合同负债为 19.7 亿元, 较 22Q2 末增加 3.8 亿元。

□ 投资建议: 中微已跨过稳定盈利收入体量, 盈利能力保持较高水平, 同时考虑到公司在手订单充足, 新品拓展较为顺利, 我们预计公司 22/23/24 年营业收入为 45.00/55.50/65.49 亿元, 预计归母净利润为 9.40/12.33/15.12 亿元, 对应 PS 为 14.36/11.64/9.86 倍, 对应 PE 为 68.7/52.4/42.7 倍, 维持“增持”评级。

□ 风险提示: LED 下游需求不及预期、国内晶圆厂扩产不及预期、海外客户拓展不及预期、新品拓展不及预期、刻蚀设备行业竞争加剧的风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2273	3108	4500	5550	6549
同比增长	17%	37%	45%	23%	18%
营业利润(百万元)	515	1133	1036	1349	1656
同比增长	160%	120%	-9%	30%	23%
归母净利润(百万元)	492	1011	940	1233	1512
同比增长	161%	105%	-7%	31%	23%
每股收益(元)	0.80	1.64	1.52	2.00	2.45
PE	131.2	63.9	68.7	52.4	42.7
PB	14.8	4.6	4.6	4.5	4.3

资料来源: 公司数据、招商证券

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

✉ caohui@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4198	13731	14707	15847	17009
现金	1132	8659	8626	8976	9367
交易性投资	1505	2511	2511	2511	2511
应收票据	105	96	139	171	202
应收款项	279	509	709	874	1031
其它应收款	33	17	25	31	37
存货	1064	1762	2443	2970	3491
其他	80	177	255	314	371
<b>非流动资产</b>	1603	3002	2950	2901	2856
长期股权投资	424	555	555	555	555
固定资产	183	218	249	275	296
无形资产商誉	560	825	742	668	601
其他	436	1404	1404	1404	1404
<b>资产总计</b>	<b>5801</b>	<b>16733</b>	<b>17658</b>	<b>18748</b>	<b>19865</b>
<b>流动负债</b>	1233	2571	3407	4055	4697
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	422	735	1023	1244	1462
预收账款	592	1372	1911	2323	2731
其他	218	464	472	488	503
<b>长期负债</b>	199	222	222	222	222
长期借款	0	0	0	0	0
其他	199	222	222	222	222
<b>负债合计</b>	<b>1432</b>	<b>2793</b>	<b>3628</b>	<b>4277</b>	<b>4918</b>
股本	535	616	616	616	616
资本公积金	3819	12288	12288	12288	12288
留存收益	15	1036	1125	1568	2044
少数股东权益	0	0	0	(0)	(0)
归属于母公司所有者权益	4369	13940	14029	14472	14948
<b>负债及权益合计</b>	<b>5801</b>	<b>16733</b>	<b>17658</b>	<b>18748</b>	<b>19865</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	846	1016	478	969	1306
净利润	492	1011	939	1232	1512
折旧摊销	84	96	118	115	112
财务费用	23	(31)	(180)	(100)	(60)
投资收益	(27)	(143)	(240)	(140)	(130)
营运资金变动	268	36	(173)	(150)	(138)
其它	6	47	13	11	10
<b>投资活动现金流</b>	(537)	(6230)	171	71	61
资本支出	(252)	(497)	(69)	(69)	(69)
其他投资	(285)	(5734)	240	140	130
<b>筹资活动现金流</b>	1	8286	(683)	(690)	(976)
借款变动	674	1723	(12)	0	0
普通股增加	0	81	0	0	0
资本公积增加	130	8468	0	0	0
股利分配	(877)	(2030)	(850)	(790)	(1036)
其他	73	43	180	100	60
<b>现金净增加额</b>	<b>310</b>	<b>3072</b>	<b>(33)</b>	<b>350</b>	<b>391</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	2273	3108	4500	5550	6549
营业成本	1417	1761	2452	2981	3504
营业税金及附加	2	19	28	34	40
营业费用	237	296	405	444	491
管理费用	153	203	279	289	327
研发费用	331	398	720	694	720
财务费用	(7)	(71)	(180)	(100)	(60)
资产减值损失	(17)	1	0	0	0
公允价值变动收益	257	294	70	0	0
其他收益	106	192	100	80	70
投资收益	27	143	70	60	60
<b>营业利润</b>	515	1133	1036	1349	1656
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	513	1133	1036	1348	1656
所得税	20	122	97	116	144
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>492</b>	<b>1011</b>	<b>940</b>	<b>1233</b>	<b>1512</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	17%	37%	45%	23%	18%
营业利润	160%	120%	-9%	30%	23%
归母净利润	161%	105%	-7%	31%	23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.7%	43.4%	45.5%	46.3%	46.5%
净利率	21.7%	32.5%	20.9%	22.2%	23.1%
ROE	12.1%	11.0%	6.7%	8.7%	10.3%
ROIC	12.0%	10.2%	5.5%	8.0%	9.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	24.7%	16.7%	20.5%	22.8%	24.8%
净负债比率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.4	5.3	4.3	3.9	3.6
速动比率	2.5	4.7	3.6	3.2	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	6.1	6.3	6.2	5.9	5.7
应付账款周转率	4.4	3.0	2.8	2.6	2.6
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.80	1.64	1.52	2.00	2.45
每股经营净现金	1.37	1.65	0.78	1.57	2.12
每股净资产	7.09	22.62	22.77	23.48	24.26
每股股利	2.01	1.38	1.28	1.68	2.06
<b>估值比率</b>					
PE	131.2	63.9	68.7	52.4	42.7
PB	14.8	4.6	4.6	4.5	4.3
EV/EBITDA	111.0	54.4	61.1	43.7	34.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

**曹辉**：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

**王恬**：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**程鑫**：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**湛薇**：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐**：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

**增持**：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

**中性**：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持**：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

**推荐**：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性**：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避**：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。