

中微公司 (688012)

2022年业绩快报点评:扣非净利率大幅提升,多产品线推进打开成长空间

买入 (维持)

2023年02月27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	4,740	6,271	8,036
同比	37%	52%	32%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	1,011	1,170	1,544	2,028
同比	105%	16%	32%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.64	1.90	2.50	3.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.57	54.97	41.65	31.70

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年业绩快报。

■ ICP 设备快速放量, 收入端实现高速增长

2022 年公司营业收入 47.40 亿元, 同比+52.50%, 其中 Q4 实现营业收入 16.97 亿元, 同比+63.88%, 延续高速增长。分业务来看: 1) **刻蚀设备:** 公司 CCP 刻蚀设备市占率不断提升, 在国际最先进的 5 纳米芯片生产线及下一代更先进的生产线上实现多次批量销售。在稳固 CCP 设备龙头地位的同时, 公司 ICP 设备快速放量, 已在超过 20 个客户包括逻辑、DRAM 和 3D NAND 等各类芯片生产线上进行超过 100 多个 ICP 刻蚀工艺的量产, 并持续扩展到更多刻蚀应用的验证。2022Q1-Q3 公司 CCP 和 ICP 设备收入分别为 14.51 和 5.51 亿元, 分别同比+29.27%和+139.33%, 在刻蚀设备中收入占比分别达到 72.5%和 27.5%, ICP 占比快速提升。2) **MOCVD 设备:** 公司在蓝绿光 LED 生产线上处于全球领先地位, 实现稳健增长。新签订单方面, 2022 年公司新签订单 63.2 亿元, 同比+53.0%, 在手订单充足。随着订单陆续交付, 我们判断公司 2023 年收入有望延续高增长。

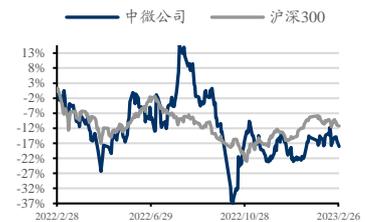
■ 非经常性损益压制利润端表现, 真实盈利水平大幅提升

2022 年公司实现归母净利润 11.70 亿元, 落于业绩预告中上区间 (10.80-12.00 亿元), 同比增加 15.66%; 其中 Q4 归母净利润为 3.77 亿元, 同比-19.75%。2022 年实现扣非归母净利润 9.19 亿元, 落于业绩预告偏上限 (8.60-9.40 亿元), 同比增加 183.44%; 其中 Q4 扣非归母净利润为 2.76 亿元, 同比增加 72.79%。2022 年公司归母净利率和扣非归母净利率分别为 24.68%和 19.40%, 同比-7.86pct 和+8.96pct, 真实盈利水平明显提升。我们判断这一方面受益于产品结构改善, 毛利率上升; 另一方面受益于规模效应下期间费用率下降。2022 年公司归母净利率有一定下降, 主要系 2022 年非经常性收益同比减少约 4.37 亿元, 其中包括: 1) 2022 年计入非经常性损益的政府补助收益同比减少约 1.65 亿元; 2) 2022 年公司因股权投资产生的公允价值变动收益和处置收益同比减少约 3.42 亿元, 主要系部分股权投资于 2021 年产生较大的公允价值变动收益, 2022 年收益相对较小, 以及公司持有的中芯国际的股票价格 2022 年有所下降。

■ 积极持续推进新品研发, 新基地建设打开成长空间

公司在巩固现有产品竞争优势的同时, 积极推进新产品研发, 打开市场空间。①**CCP 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 100 多个 ICP 刻蚀工艺的验证, 工艺覆盖 3D NAND、DRAM 和逻辑芯片, 并持续获得国际先进 3D NAND 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	104.34
一年最低/最高价	76.70/150.48
市净率(倍)	4.27
流通 A 股市值(百万元)	64,298.95
总市值(百万元)	64,298.95

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 年业绩预告点评: 扣非盈利水平大幅提升, 新接订单持续高速增长》
2023-01-31

《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》
2022-10-28

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。⑤**量测设备**：公司通过投资布局了第四大设备市场——光学检测设备，作为前道国产化率最低的环节，有望进入国产替代加速期。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**：我们维持 2022-2024 年营业收入预测分别为 47.40、62.71 和 80.36 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 14、10、8 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	15,856	19,355	23,977	营业总收入	3,108	4,740	6,271	8,036
货币资金及交易性金融资产	11,169	12,455	14,957	18,427	营业成本(含金融类)	1,761	2,581	3,378	4,288
经营性应收款项	625	987	1,305	1,672	税金及附加	19	5	6	8
存货	1,762	2,122	2,684	3,290	销售费用	296	427	533	643
合同资产	27	47	50	64	管理费用	203	289	364	450
其他流动资产	147	246	360	524	研发费用	398	640	784	964
非流动资产	3,002	3,499	3,960	4,387	财务费用	-71	-237	-157	-161
长期股权投资	555	555	555	555	加:其他收益	192	126	177	212
固定资产及使用权资产	234	723	1,169	1,572	投资净收益	143	95	113	121
在建工程	407	404	402	401	公允价值变动	294	27	41	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	1,285	1,695	2,227
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	19,356	23,315	28,364	利润总额	1,133	1,285	1,695	2,227
流动负债	2,571	2,851	3,438	3,660	减:所得税	122	116	153	200
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	1,169	1,543	2,027
经营性应付款项	735	1,061	1,388	1,762	减:少数股东损益	0	-1	-1	-1
合同负债	1,372	1,291	1,520	1,286	归属母公司净利润	1,011	1,170	1,544	2,028
其他流动负债	452	487	518	599	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.64	1.90	2.50	3.29
非流动负债	222	1,396	3,225	6,025	EBIT	626	798	1,206	1,683
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	731	912	1,362	1,881
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.36	45.54	46.13	46.64
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	32.54	24.68	24.61	25.24
其他非流动负债	217	1,391	3,221	6,021	收入增长率(%)	36.72	52.50	32.31	28.15
负债合计	2,793	4,246	6,664	9,685	归母净利润增长率(%)	105.49	15.66	31.96	31.40
归属母公司股东权益	13,940	15,110	16,653	18,682					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
所有者权益合计	13,940	15,109	16,652	18,679					
负债和股东权益	16,733	19,356	23,315	28,364					

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	619	1,182	1,201	每股净资产(元)	22.62	24.52	27.02	30.32
投资活动现金流	-6,230	-589	-563	-555	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	4.99	6.90	8.66
现金净增加额	3,058	30	619	646	ROE-摊薄(%)	7.26	7.74	9.27	10.86
折旧和摊销	105	114	156	198	资产负债率(%)	16.69	21.94	28.58	34.15
资本开支	-496	-600	-600	-600	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.57	54.97	41.65	31.70
营运资本变动	155	-497	-327	-846	P/B (现价)	4.61	4.26	3.86	3.44

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>

