

2023年3月31日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

170

中微公司(688012.SH)

Buy 买进

半导体设备国产化的核心标的，成长空间巨大

结论与建议：

2022 公司营收、新增订单均有超过 5 成的成长，反应公司市场占有率的进一步提升。伴随营收规模的增长，公司业绩增长更为扎实，2022 年公司扣非后净利润增长 183%。

展望未来，半导体设备本土化的进程持续加快。公司作为国内半导体设备龙头企业，在高端刻蚀设备技术储备国内领先，将长期受益于国产替代的推进。从估值来看，公司 2024 年 PS 预计约 11 倍，维持建议买进。

■ **2022 年营收增 5 成，业绩弹性持续显现：**2022 年公司实现营收 47.4 亿元，YOY 增长 52.5%；实现净利润 11.7 亿元，YOY 增长 15.7%，扣非后净利润 9.2 亿元，YOY 增长 183%，EPS1.9 元。公司扣非后净利润增速高于净利润增速的原因在于：所持中芯国际股份 2021 年产生较大公允价值变动，公允价值变动收益减少 3.4 亿元。另外计入非经常损益的政府补贴减少 1.7 亿元，使得公司 2022 年非经常性收益较上年同期减少 4.4 亿元，但随着公司营收规模的提升，经营效益显著增长，带动扣非后净利润大增，业绩增长更为扎实。分季度来看，第 4 季度单季公司实现营收 17 亿元，YOY 增长 63.9%，实现净利润 3.8 亿元，YOY 下降 19.8%（4Q21 公司公允价值变动收益 2.4 亿元），扣非后净利润 2.8 亿元，YOY 增长 73%。从毛利率来看，2022 年公司综合毛利率 45.7%，较上年同期提升 2.4 个百分点。同时由于产值规模持续提升，公司期间费用率较上年同期下降 3.4 个百分点至 23.2%，进一步促进了净利润的释放。

■ **盈利预测：**公司 2022 年新签订单金额同比增长 53%达 63 亿元，订单销售比达到 1.33，为后续业绩高速增长奠定良好基础。我们预计公司 2023-24 年实现净利润 14 亿元和 18.3 亿元，YOY 分别增长 20%和 31%，EPS 分别为 2.27 元和 2.96 元，目前股价对应 2024 年 PE47 倍，2024 年 PS 预计约 11 倍，估值较低，给与买进的评级。

■ **风险提示：**中美科技脱钩影响半导体设备需求增长。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2023/3/30)	139.99
上证指数(2023/3/30)	3261.25
股价 12 个月高/低	150.48/76.7
总发行股数(百万)	616.24
A 股数(百万)	616.24
A 市值(亿元)	862.68
主要股东	上海创业投资有限公司 (15.64%)
每股净值(元)	25.13
股价/账面净值	5.57
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	28.1 40.1 21.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-02-01	105.79	买进
2022-09-28	100.5	买进

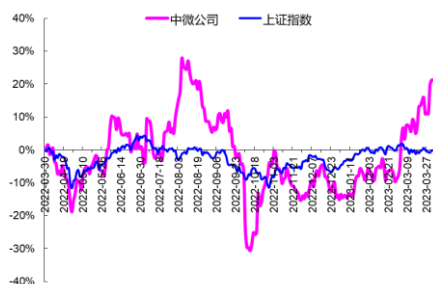
产品组合

销售专用设备	79%
销售备品备件	19%
设备维护	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.4%
一般法人	31.6%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	492	1011	1170	1398	1826
同比增减	%	161.0	105.5	15.7	19.5	30.6
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.80	1.64	1.90	2.27	2.96
同比增减	%	161.0	105.5	15.7	19.5	30.6
市盈率(P/E)	X	175.3	85.3	73.8	61.7	47.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	2273	3108	4740	6270	8321
经营成本	1417	1761	2572	3382	4506
营业税金及附加	2	19	15	19	25
销售费用	237	296	409	508	632
管理费用	153	203	236	295	406
财务费用	-7	-71	-151	-157	-150
资产减值损失	0	0	0	0	10
投资收益	27	143	74	50	50
营业利润	515	1133	1263	1559	2003
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	5	6	7
利润总额	513	1133	1259	1553	1996
所得税	20	122	91	155	170
少数股东损益	0	0	-2	0	0
归属于母公司所有者的净利润	492	1011	1170	1398	1826

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	1132	8659	7326	7489	8280
应收账款	279	509	619	600	507
存货	1064	1762	3402	3572	3572
流动资产合计	4198	13731	14655	16722	17850
长期股权投资	424	555	979	1028	1080
固定资产	183	218	336	523	893
在建工程	14	407	1000	850	595
非流动资产合计	1603	3002	5380	6671	8272
资产总计	5801	16733	20035	23392	26122
流动负债合计	1233	2571	3919	9014	24111
非流动负债合计	199	222	633	1305	3079
负债合计	1432	2793	4552	6510	7414
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1
股东权益合计	4369	13940	15484	16882	18708
负债及股东权益合计	5801	16733	20035	23392	26122

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	846	1016	618	999	1470
投资活动产生的现金流量净额	-537	-6230	-2887	-1422	-1345
筹资活动产生的现金流量净额	1	8286	482	586	666
现金及现金等价物净增加额	285	3058	-1718	163	791

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。