

# 中微公司 (688012)

证券研究报告  
2023年04月02日

## 22年扣非后归母净利润增速亮眼，新签订单充沛指引23年高增长动能

**事件：公司发布2022年年度报告。**2022年度公司实现营业收入47.4亿元，同比增长52.5%；实现归母净利润11.7亿元，同比增长15.66%；2022年非经常性收益同比减少约4.37亿元，实现扣非后归母净利润9.19亿元，同比增长183.44%。2022年Q4公司实现营业收入16.97亿元，同比增长63.88%，环比增长58.45%；实现扣非后归母净利润2.76亿元，同比增长72.79%，环比增长35.96%。

**点评：多产品线平台化布局，刻蚀、薄膜设备业务不断精进驱动22年营收再创新高、利润增速亮眼。**公司2012-2022十年的平均年营收增速超35%，2022年新签订单金额约63.2亿元，较2021年增加约21.9亿元，同比增加约53.0%，订单销售比达到1.33。2022年公司合同负债21.95亿元，同比增长59.96%，主因新签订单大幅增加，预收账款相应增加。公司22年营业收入同比增加约52.50%，主要系：1)公司的等离子体刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可，市场占有率不断提高，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均实现了多次批量销售。2)另一类主打产品MOCVD设备在新一代Mini-LED产业化中，在蓝绿光LED生产线上取得了绝对领先的地位。3)公司的各种新产品开发，比如用于更先进微器件制程的薄膜设备和刻蚀设备，也取得了可喜的进展。公司22年扣非后归母净利润同比增长183.44%，除营收增长外，主要系：公司2022年毛利21.68亿元，较2021年增加8.20亿元，同比增加约60.88%。公司2022年归母净利润同比增长15.66%，2022年非经常性收益较上年同期减少约4.37亿元。非经常性损益的变动主要包括：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（主要是由于部分股权投资于2021年产生较大的公允价值变动收益，2022年的该部分收益相对较小，此外公司持有的中芯国际的股票价格在2022年有所下降）。

**刻蚀技术重要性日渐提升，5纳米及下一代更先进的生产线上均实现了多次批量销售，产品差异化配置满足客户多维需求。**随着先进芯片制程从14纳米向5纳米及更先进工艺的方向发展，光刻机受光波长的限制，需要结合刻蚀和薄膜设备，采用多重模板工艺，利用刻蚀工艺实现更小的尺寸，使得刻蚀技术及相关设备的重要性进一步提升。公司2022年共生产付运475个CCP刻蚀反应腔，同比增长59.40%。在先进逻辑器件方面，公司的双反应腔刻蚀机不断完善设备性能，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均实现了多次批量销售。在存储器件方面，公司的刻蚀设备不仅在3D NAND的生产线被广泛应用，还成功的通过了多个动态存储器的工艺验证，并取得了重复订单。2022年度公司ICP技术设备产品类中的8英寸和12英寸深硅刻蚀设备Primo TSV200E®、Primo TSV300E®在晶圆级先进封装、2.5维封装和微机电系统芯片生产线等成熟刻蚀市场继续获得重复订单的同时，在300mm的3D芯片的硅通孔刻蚀工艺上得到成功验证，并在欧洲客户300mm微机电系统芯片的生产线上获得认证机会，这些新工艺的验证为公司Primo TSV300E®刻蚀设备开拓了新的市场机会。

**MOCVD第二增长曲线扬帆起航，Mini-LED显示外延片生产设备领域处于国际领先。**截止2022年末，公司累计MOCVD产品出货量超过500腔，持续保持国际氮化镓基MOCVD设备市场领先地位。其中1)在Mini-LED显示外延片生产设备领域处于国际领先，Prismo UniMax产品累计出货量已超过120腔。2)2022年推出了用于氮化镓功率器件生产的MOCVD设备Prismo PD5，目前已交付国内外领先客户进行生产验证，并取得了重复订单。3)启动了应用于碳化硅功率器件外延生产设备的开发，2023年将交付样机至客户端开展生产验证。4)针对Micro-LED应用的专用MOCVD设备正开发中。5)2022年公司首台CVD钨设备付运到关键存储客户端验证评估，应用于金属互联的CVD钨制程设备各项性能已能够满足客户工艺验证的需求。6)公司开发的应用于高端存储和逻辑器件的ALD氮化钛设备也在稳步推进，已经进入实验室测试阶段。7) LPCVD仅用时不到半年时间顺利导入客户端进行生产线核准，创造了公司开发设备产品的最快纪录。

**产业化建设项目顺利进行，为长期发展奠定基础。**公司在南昌的约14万平方米的生产和研发基地已基本建成完工，部分生产洁净室于2022年7月投入试生产；公司在上海临港的约18万平方米的生产和研发基地主体建设已完成，2023年将部分投入使用；上海临港滴水湖畔约10万平方米的研发中心暨总部大楼也在顺利建设。两年内，公司预期会有比现在十五倍大的厂房陆续建成，为今后的大发展夯实基础。

**股权激励彰显信心，为公司持续健康发展提供机制保障。**公司于2022年3月发布股权激励草案，激励对象总人数为1104人，占公司全部职工人数的99.37%，向激励对象授予400万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额61,624.45万股的0.649%。限制性股票的授予价格为每股50元。至2022年末，公司层面考核指标已完成，期末已获授予股权激励数量400万股。

**投资建议：公司研发与新产品推出顺利推进，看好公司2023年度发展，我们上调盈利预测，预计2023年归母净利润由14.13调整为14.44亿元，预计2024/2025年归母净利润17.5/19.74亿元，维持“买入”评级。**

**风险提示：新应用及新产品拓展不及预期；竞争环境恶化风险；供应商扩产不及预期**

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108.13	4,739.83	6,176.95	7,959.61	10,188.31
增长率(%)	36.72	52.50	30.32	28.86	28.00
EBITDA(百万元)	1,363.50	1,784.09	1,579.43	1,926.23	2,276.29
归属母公司净利润(百万元)	1,011.42	1,169.79	1,444.10	1,750.18	1,974.43
增长率(%)	105.49	15.66	23.45	21.19	12.81
EPS(元/股)	1.64	1.90	2.34	2.84	3.20
市盈率(P/E)	89.88	77.71	62.95	51.94	46.04
市净率(P/B)	6.52	5.87	5.37	4.87	4.45
市销率(P/S)	29.25	19.18	14.72	11.42	8.92
EV/EBITDA	48.30	27.18	49.84	40.38	34.61

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	147.51元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	616.24
流通A股股本(百万股)	616.24
A股总市值(百万元)	90,902.22
流通A股市值(百万元)	90,902.22
每股净资产(元)	25.13
资产负债率(%)	22.72
一年内最高/最低(元)	150.48/76.70

### 作者

潘暕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中微公司-半年报点评:2022H1在手订单同比大幅提升，扣非净利润增长显著》 2022-08-11
- 《中微公司-季报点评:产品受高景气+国产化加速推进，2022Q1扣非净利润增长显著》 2022-04-27
- 《中微公司-年报点评报告:新签订单大幅增长推动业绩高增，产品受高景气+国产化加速推进》 2022-03-31

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,658.86	7,326.01	11,087.73	11,736.17	10,565.77
应收票据及应收账款	604.50	713.06	1,194.35	1,206.59	1,866.61
预付账款	20.85	34.64	30.29	52.45	57.52
存货	1,762.25	3,401.91	2,292.07	5,290.08	4,115.73
其他	2,657.39	3,112.67	205.85	246.10	282.35
<b>流动资产合计</b>	<b>13,703.85</b>	<b>14,588.30</b>	<b>14,810.29</b>	<b>18,531.39</b>	<b>16,887.98</b>
长期股权投资	554.50	979.32	1,249.45	1,524.51	1,847.84
固定资产	218.36	335.56	1,185.73	2,252.80	3,607.68
在建工程	407.28	1,000.20	1,111.50	1,395.78	1,831.49
无形资产	824.98	909.34	945.45	1,005.03	1,023.18
其他	997.14	2,155.12	902.44	883.60	709.30
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,002.28</b>	<b>5,379.55</b>	<b>5,394.58</b>	<b>7,061.73</b>	<b>9,019.49</b>
<b>资产总计</b>	<b>16,732.99</b>	<b>20,034.78</b>	<b>20,204.87</b>	<b>25,593.12</b>	<b>25,907.48</b>
短期借款	0.00	0.00	50.00	50.00	50.00
应付票据及应付账款	734.63	960.12	1,004.30	1,710.52	1,717.87
其他	464.17	763.56	2,033.46	4,996.26	3,596.17
<b>流动负债合计</b>	<b>1,198.80</b>	<b>1,723.68</b>	<b>3,087.77</b>	<b>6,756.78</b>	<b>5,364.04</b>
长期借款	0.00	500.00	50.00	50.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	221.62	133.32	184.63	179.86	165.94
<b>非流动负债合计</b>	<b>221.62</b>	<b>633.32</b>	<b>234.63</b>	<b>229.86</b>	<b>215.94</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,792.79</b>	<b>4,552.28</b>	<b>3,322.40</b>	<b>6,986.64</b>	<b>5,579.98</b>
少数股东权益	0.18	(1.43)	(30.47)	(60.45)	(83.13)
股本	616.24	616.24	616.24	616.24	616.24
资本公积	12,287.82	12,646.98	12,645.08	12,645.08	12,645.08
留存收益	1,048.27	2,218.06	3,662.16	5,412.34	7,154.18
其他	(12.32)	2.64	(10.55)	(6.74)	(4.88)
<b>股东权益合计</b>	<b>13,940.20</b>	<b>15,482.50</b>	<b>16,882.47</b>	<b>18,606.47</b>	<b>20,327.50</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16,732.99</b>	<b>20,034.78</b>	<b>20,204.87</b>	<b>25,593.12</b>	<b>25,907.48</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
净利润	1,011.27	1,167.90	1,444.10	1,750.18	1,974.43
折旧摊销	96.18	129.27	183.35	252.30	337.84
财务费用	(31.15)	(119.35)	(162.54)	(206.57)	(201.80)
投资损失	(143.14)	(74.27)	(81.47)	(99.63)	(85.12)
营运资金变动	(442.77)	(1,695.00)	823.85	332.21	(1,082.69)
其它	525.86	1,208.97	175.74	(29.99)	(25.71)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,016.26</b>	<b>617.52</b>	<b>2,383.03</b>	<b>1,998.50</b>	<b>916.96</b>
资本支出	894.79	1,425.66	1,129.62	1,668.00	2,160.49
长期投资	130.23	424.82	270.13	275.06	323.34
其他	(7,255.08)	(4,737.64)	235.74	(3,506.25)	(4,544.87)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6,230.06)</b>	<b>(2,887.16)</b>	<b>1,635.49</b>	<b>(1,563.19)</b>	<b>(2,061.04)</b>
债权融资	83.10	651.43	(241.70)	209.31	201.38
股权融资	8,559.54	374.12	(15.10)	3.81	(227.70)
其他	(356.99)	(543.91)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>8,285.65</b>	<b>481.64</b>	<b>(256.80)</b>	<b>213.13</b>	<b>(26.32)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>3,071.85</b>	<b>(1,788.00)</b>	<b>3,761.72</b>	<b>648.44</b>	<b>(1,170.40)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,108.13</b>	<b>4,739.83</b>	<b>6,176.95</b>	<b>7,959.61</b>	<b>10,188.31</b>
营业成本	1,760.59	2,571.93	3,328.76	4,272.72	5,457.88
营业税金及附加	19.05	15.09	22.24	22.68	33.62
销售费用	296.05	408.71	540.48	630.40	855.82
管理费用	202.61	235.93	337.26	397.98	597.03
研发费用	397.59	605.34	851.80	1,073.75	1,405.99
财务费用	(70.86)	(151.19)	(162.54)	(206.57)	(201.80)
资产/信用减值损失	0.80	(25.83)	(14.07)	(13.03)	(17.64)
公允价值变动收益	293.70	63.17	204.78	0.00	0.00
投资净收益	143.14	74.27	81.47	99.63	85.12
其他	(1,067.81)	(320.51)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,133.28</b>	<b>1,262.91</b>	<b>1,531.13</b>	<b>1,855.24</b>	<b>2,107.25</b>
营业外收入	0.35	0.39	0.28	0.34	0.34
营业外支出	0.81	4.76	2.60	2.72	3.36
<b>利润总额</b>	<b>1,132.82</b>	<b>1,258.55</b>	<b>1,528.81</b>	<b>1,852.86</b>	<b>2,104.23</b>
所得税	121.55	90.65	113.74	132.66	155.50
<b>净利润</b>	<b>1,011.27</b>	<b>1,167.90</b>	<b>1,415.07</b>	<b>1,720.19</b>	<b>1,948.73</b>
少数股东损益	(0.15)	(1.90)	(29.04)	(29.99)	(25.71)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,011.42</b>	<b>1,169.79</b>	<b>1,444.10</b>	<b>1,750.18</b>	<b>1,974.43</b>
每股收益(元)	1.64	1.90	2.34	2.84	3.20
<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>成长能力</b>					
营业收入	36.72%	52.50%	30.32%	28.86%	28.00%
营业利润	120.13%	11.44%	21.24%	21.17%	13.58%
归属于母公司净利润	105.49%	15.66%	23.45%	21.19%	12.81%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.36%	45.74%	46.11%	46.32%	46.43%
净利率	32.54%	24.68%	23.38%	21.99%	19.38%
ROE	7.26%	7.55%	8.54%	9.38%	9.67%
ROIC	72.35%	57.77%	35.44%	32.36%	31.78%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.69%	22.72%	16.44%	27.30%	21.54%
净负债率	-62.03%	-44.01%	-65.03%	-62.48%	-51.43%
流动比率	5.34	3.74	4.80	2.74	3.15
速动比率	4.65	2.87	4.05	1.96	2.38
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.29	7.19	6.48	6.63	6.63
存货周转率	2.20	1.84	2.17	2.10	2.17
总资产周转率	0.28	0.26	0.31	0.35	0.40
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.64	1.90	2.34	2.84	3.20
每股经营现金流	1.65	1.00	3.87	3.24	1.49
每股净资产	22.62	25.13	27.45	30.29	33.12
<b>估值比率</b>					
市盈率	89.88	77.71	62.95	51.94	46.04
市净率	6.52	5.87	5.37	4.87	4.45
EV/EBITDA	48.30	27.18	49.84	40.38	34.61
EV/EBIT	51.88	29.10	56.39	46.47	40.64

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com