

盈利新高，新品进展亮眼

2023 年 04 月 04 日

事件概述：3月30日，中微公司发布2022年报。公司4Q22单季度实现收入16.97亿元，同比增长63.88%；实现归母净利润3.77亿元，同比下降19.75%；实现扣非净利润2.76亿元，同比增长72.79%。

➤ **收入稳健增长，盈利再创新高。**得益于半导体设备国产化推进，公司刻蚀设备份额持续提升，2022年公司收入增长52.5%，达到47.40亿元，Q4单季度实现收入16.97亿元，同比增长63.88%，环比增长58.45%。利润端，4Q22毛利率达到46.15%创下新高，同比提升1.4 pct，环比提升0.4 pct。4Q22单季度实现归母净利润3.77亿元，同比下降19.75%，主要因为2021年同期有较高的公允价值收益和投资收益。4Q22实现扣非净利润2.76亿元，同比增长72.79%。

订单方面，公司依旧维持了较高的订单增速，2022全年新签订单63.2亿元，同比增长53.0%，对应Q4单季度新签订单6.8亿元，同比增长11.4%。

➤ **刻蚀主业份额持续提升，突破先进制程。**作为国内刻蚀设备龙头，公司在维持CCP刻蚀领先地位，市场占有率不断提升，同时ICP刻蚀亦实现收入放量。2022年公司刻蚀设备收入31.47亿元，同比增长57.1%，毛利率达47.0%，同比提升2.7 pct。于此同时，公司刻蚀设备不断突破先进制程工艺，在国际领先的5nm及以下生产线上，公司CCP刻蚀设备存量超过200台反应台，市占率约11%。在逻辑芯片工艺中，公司推出大马士革刻蚀设备，在存储器工艺中，公司推出极高深宽比刻蚀机，均即将完成推向市场。

➤ **多种薄膜设备新品蓄势待发。**除了刻蚀主业的强劲增长表现，公司亦布局了多款薄膜设备新品，部分产品已进入客户验证阶段。

1) **LPCVD：**公司钨填充PCVD设备已经完成稳定性测试和客户测验证，并在开发新型号CVD设备以实现更高深宽比填充。

2) **ALD：**用于高端存储和逻辑器件的氮化钛薄膜ALD设备已在实验室验证阶段，ALD钨设备已在关键客户对接验证。

3) **EPI：**用于28nm以下制程锗硅外延生长工艺的EPI设备研发顺利，已进入样机制造和调试阶段。

4) **MOCVD：**制造硅基氮化镓功率器件用MOCVD设备已交付国内外客户并获得重复订单；用于碳化硅功率器件应用的外延设备也正在开发中，2023年将交付样机至客户端开展生产验证。

➤ **投资建议：**我们预计公司2023-2025年营收分别为62.93/81.20/104.82亿元，归母净利润14.47/18.73/24.39亿元，对应现价PE分别为70/54/41倍，看好公司在半导体设备国产化进程中的领先优势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,740	6,293	8,120	10,482
增长率 (%)	52.5	32.8	29.0	29.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,170	1,447	1,873	2,439
增长率 (%)	15.7	23.7	29.4	30.2
每股收益 (元)	1.90	2.35	3.04	3.96
PE	86	70	54	41
PB	6.5	6.0	5.4	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年4月3日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

163.90 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.中微公司 (688012.SH) 2022 年三季报点评：收入稳健增长，订单表现亮眼-2022/10/28

2.中微公司 (688012.SH) 2022 年中报点评：盈利释放，ICP 加速上量-2022/08/11

3.中微公司 (688012.SH) 2022 年中报预告点评：订单增势强劲，盈利能力高增-2022/07/06

4.中微公司 (688012.SH) 2021 年年报点评：刻蚀产品获突破性进展，沉积新品有序导入中-2022/04/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,740	6,293	8,120	10,482
营业成本	2,572	3,409	4,401	5,659
营业税金及附加	15	22	28	37
销售费用	409	535	674	860
管理费用	236	302	382	482
研发费用	605	787	1,015	1,310
EBIT	981	1,364	1,782	2,344
财务费用	-151	-63	-73	-84
资产减值损失	-20	-15	-15	-15
投资收益	74	101	130	168
营业利润	1,263	1,562	2,020	2,630
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	1,259	1,559	2,018	2,628
所得税	91	112	145	189
净利润	1,168	1,447	1,873	2,439
归属于母公司净利润	1,170	1,447	1,873	2,439
EBITDA	1,123	1,524	1,974	2,566

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,326	8,529	9,769	11,782
应收账款及票据	713	930	1,145	1,475
预付款项	35	40	52	67
存货	3,402	3,212	3,604	4,541
其他流动资产	3,180	3,630	4,133	4,656
流动资产合计	14,655	16,342	18,703	22,522
长期股权投资	979	1,179	1,379	1,579
固定资产	336	782	1,121	1,390
无形资产	590	640	690	740
非流动资产合计	5,380	5,923	6,332	6,759
资产合计	20,035	22,264	25,035	29,281
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	960	1,275	1,415	2,044
其他流动负债	2,959	3,426	4,184	5,362
流动负债合计	3,919	4,701	5,599	7,406
长期借款	500	500	500	500
其他长期负债	133	133	133	133
非流动负债合计	633	633	633	633
负债合计	4,552	5,335	6,232	8,040
股本	616	616	616	616
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	15,483	16,930	18,802	21,241
负债和股东权益合计	20,035	22,264	25,035	29,281

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.50	32.77	29.04	29.09
EBIT 增长率	56.76	39.05	30.70	31.49
净利润增长率	15.66	23.70	29.41	30.23
盈利能力 (%)				
毛利率	45.74	45.82	45.80	46.01
净利润率	24.68	22.99	23.06	23.26
总资产收益率 ROA	5.84	6.50	7.48	8.33
净资产收益率 ROE	7.55	8.55	9.96	11.48
偿债能力				
流动比率	3.74	3.48	3.34	3.04
速动比率	2.81	2.74	2.64	2.38
现金比率	1.87	1.81	1.74	1.59
资产负债率 (%)	22.72	23.96	24.89	27.46
经营效率				
应收账款周转天数	42.81	40.00	39.00	38.00
存货周转天数	361.42	350.00	280.00	260.00
总资产周转率	0.26	0.30	0.34	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	1.90	2.35	3.04	3.96
每股净资产	25.13	27.47	30.51	34.47
每股经营现金流	1.00	3.59	3.43	4.71
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	86	70	54	41
PB	6.5	6.0	5.4	4.8
EV/EBITDA	83.43	60.69	46.23	34.77
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,168	1,447	1,873	2,439
折旧和摊销	142	160	191	222
营运资金变动	-409	734	211	437
经营活动现金流	618	2,210	2,114	2,900
资本开支	-1,504	-511	-408	-458
投资	-1,371	-645	-645	-645
投资活动现金流	-2,887	-1,005	-873	-885
股权募资	0	0	0	0
债务募资	497	0	0	0
筹资活动现金流	482	-2	-2	-2
现金净流量	-1,718	1,203	1,240	2,013

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026