

# 中微公司 (688012.SH)

## 公司快报

### 性能深度与应用广度齐升，刻蚀龙头发展动能强劲

**事件点评：**中微公司发布 2022 年度报告，2022 年实现营收 47.40 亿元，同比增长 52.50%；归母净利润为 11.70 亿元，同比增长 15.66%；扣非归母净利润 9.19 亿元，同比增长 183.44%；毛利率为 45.74%，同比增长 2.38pcts；净利率为 24.64%，同比下降 7.90pcts，业绩符合预期。

◆ **专用设备业务为公司主要收入贡献者，占比超 80%。**2022 年专用设备营收为 38.47 亿元，同比增长 53.46%，占营收 81.17%，毛利率为 45.18%；备品备件营收为 8.35 亿元，同比增长 50.27%，占营收 17.62%，毛利率为 46.88%；设备维护营收为 0.57 亿元，同比增长 26.82%，占营收 1.21%，毛利率为 66.48%。

◆ **业绩变动主要原因包括：（1）等离子刻蚀设备进入 5nm 及更先进产线，市占率持续提升提高：**在半导体前道加工工艺中，除光刻机外，等离子刻蚀设备工艺难度最高，且为前道加工必不可少设备之一。目前公司自主研发等离子刻蚀设备在 5nm 及下一代更先进产线上实现多批次销售，国内外客户认可度逐步提高，市占率逐步增加；**（2）MOCVD 设备在蓝绿光 LED 生产线取得绝对领先地位：**公司 MOCVD 设备在行业领先客户产线大规模投入量产，已成为世界排名前列的氮化镓基 LED 设备制造商；**（3）各类新产品开发取得显著进展：**应用于高端存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备研发进程稳步推进，已进入实验室测试阶段。用于碳化硅功率器件外延生产设备样机即将进入客户端测试验证。开发以满足先进存储高深宽比结构填充需求，以及逻辑前端金属栅需求的 ALD 金属工艺方案。

◆ **大马士革、极高深宽比刻蚀工艺即将进入市场，公司刻蚀设备市占率有望提升。**在 CCP 赛道中 DSC SD-RIE（适用于大马士革刻蚀）及 UD-RIE（适用于存储市场中极高深宽比刻蚀）等新品即将进入市场。随着新品放量，在国内先进存储领域内，中微 CCP 市占率有望超 85%；在国内先进逻辑器件内，中微 CCP 市占率有望超 60%。在 ICP 赛道中 Primo Twin-Star（高输出低成本解决方案）在国内外多客户产线实现量产，并取得重复订单。Nanova 系列产品在客户端完成验证应用数量持续增加，目前该系列产品在客户端安装腔体数达 297 台。在国内先进存储领域内，中微 ICP 市占率有望超 65%，在国内先进逻辑器件内，中微 ICP 市占率有望超 75%。

◆ **国内成熟制程扩张叠加晶圆厂国产替代意愿加强，助力公司业绩更上层楼。**根据 SEMI 数据，中国大陆晶圆厂建厂速度全球第一，预计至 2024 年底，将建立 31 座大型晶圆厂，且全部为成熟制程。随着美国对光刻机等设备出台禁令，晶圆厂采用国产设备意愿加强，加速半导体设备国产替代进程，为公司发展提供历史机遇。根据 SEMI 数据，2022 年国内晶圆厂半导体设备国产化率为 35%，同比增长 14pcts。

◆ **三维立体战略，确保公司高速稳定健康安全发展。**以刻蚀机设备、薄膜与检测为核心骨，扩展泛半导体关键设备领域应用，利用公司核心竞争力寻找其他新兴领域机会。通过三维立体战略，避免单一产品市场浮动造成公司发展不稳定，确保公司高速稳定健康安全发展。

投资评级

**买入-A(首次)**

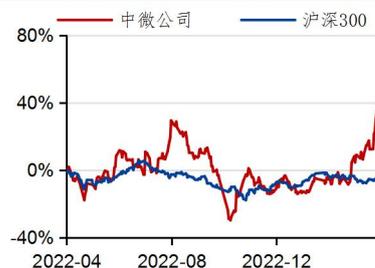
股价(2023-04-04)

165.80 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	102,173.33
流通市值 (百万元)	102,173.33
总股本 (百万股)	616.24
流通股本 (百万股)	616.24
12 个月价格区间	161.01/81.48

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	39.77	62.65	45.51
绝对收益	39.11	68.05	41.47

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.com

#### 相关报告



◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 61.72/80.07/99.03 亿元，增速分别为 30.2%/29.7%/23.7%；归母净利润分别为 14.35/18.15/21.73 亿元，增速分别为 22.7%/26.5%/19.7%；对应 PE 分别 71.2/56.3/47.0。考虑到中微公司在国内刻蚀设备领域龙头地位及其四大产品性能与性价比等方面进入全球三强，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**晶圆厂扩建进程不及预期；海外拓客进展不及预期；产品研发不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108	4,740	6,172	8,007	9,903
YoY(%)	36.7	52.5	30.2	29.7	23.7
净利润(百万元)	1,011	1,170	1,435	1,815	2,173
YoY(%)	105.5	15.7	22.7	26.5	19.7
毛利率(%)	43.4	45.7	45.9	46.2	46.4
EPS(摊薄/元)	1.64	1.90	2.33	2.95	3.53
ROE(%)	7.3	7.5	8.5	9.7	10.4
P/E(倍)	101.0	87.3	71.2	56.3	47.0
P/B(倍)	7.3	6.6	6.0	5.5	4.9
净利率(%)	32.5	24.7	23.2	22.7	21.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	13731	14655	16199	18748	20660	<b>营业收入</b>	3108	4740	6172	8007	9903
现金	8659	7326	9273	8985	11277	营业成本	1761	2572	3338	4307	5312
应收票据及应收账款	605	713	1078	1212	1634	营业税金及附加	19	15	17	26	38
预付账款	21	35	33	57	53	营业费用	296	409	527	678	831
存货	1762	3402	2784	5407	4608	管理费用	203	236	297	380	462
其他流动资产	2684	3180	3031	3087	3089	研发费用	398	605	830	1086	1285
<b>非流动资产</b>	3002	5380	5610	6418	7037	财务费用	-71	-151	-99	-77	-48
长期投资	555	979	1295	1644	1984	资产减值损失	1	-26	-61	-45	-51
固定资产	218	336	619	880	1104	公允价值变动收益	294	63	156	192	176
无形资产	825	909	1036	1152	1260	投资净收益	143	74	61	76	89
其他非流动资产	1404	3155	2659	2742	2689	<b>营业利润</b>	1133	1263	1539	1956	2362
<b>资产总计</b>	16733	20035	21809	25166	27696	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	2571	3919	4363	5995	6449	营业外支出	1	5	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1133	1259	1537	1954	2359
应付票据及应付账款	735	960	1238	1599	1899	所得税	122	91	103	140	188
其他流动负债	1837	2959	3126	4396	4549	<b>税后利润</b>	1011	1168	1434	1814	2172
<b>非流动负债</b>	222	633	561	461	370	少数股东损益	-0	-2	-1	-1	-1
长期借款	0	500	398	308	213	<b>归属母公司净利润</b>	1011	1170	1435	1815	2173
其他非流动负债	222	133	163	153	156	EBITDA	969	1201	1384	1807	2219
<b>负债合计</b>	2793	4552	4925	6456	6818						
少数股东权益	0	-1	-2	-3	-4	<b>主要财务比率</b>					
股本	616	616	616	616	616	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	12288	12647	12647	12647	12647	<b>成长能力</b>					
留存收益	1048	2218	3652	5467	7639	营业收入(%)	36.7	52.5	30.2	29.7	23.7
归属母公司股东权益	13940	15484	16887	18713	20882	营业利润(%)	120.1	11.4	21.9	27.1	20.7
<b>负债和股东权益</b>	16733	20035	21809	25166	27696	归属于母公司净利润(%)	105.5	15.7	22.7	26.5	19.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	43.4	45.7	45.9	46.2	46.4
						净利率(%)	32.5	24.7	23.2	22.7	21.9
						ROE(%)	7.3	7.5	8.5	9.7	10.4
						ROIC(%)	5.6	6.2	7.0	8.2	8.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	16.7	22.7	22.6	25.7	24.6
						流动比率	5.3	3.7	3.7	3.1	3.2
						速动比率	4.6	2.8	3.0	2.2	2.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	6.3	7.2	6.9	7.0	7.0
						应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	101.0	87.3	71.2	56.3	47.0
						P/B	7.3	6.6	6.0	5.5	4.9
						EV/EBITDA	93.9	77.0	65.5	50.2	39.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1016	618	1838	420	2835
净利润	1011	1168	1434	1814	2172
折旧摊销	96	129	80	115	155
财务费用	-71	-151	-99	-77	-48
投资损失	-143	-74	-61	-76	-89
营运资金变动	155	-604	618	-1161	816
其他经营现金流	-32	150	-134	-195	-171
<b>投资活动现金流</b>	-6230	-2887	29	-699	-497
<b>筹资活动现金流</b>	8286	482	80	-9	-46
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.64	1.90	2.33	2.95	3.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.00	2.98	0.68	4.60
每股净资产(最新摊薄)	22.62	25.13	27.45	30.40	33.93

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)