

中微公司 (688012.SH)

扣非净利润同比增长 183.44%，国产替代推进业绩释放

买入

核心观点

2022 年公司营收同比增长 52.5%，扣非归母净利润同比增长 183.44%。公司 2022 营收 47.40 亿元 (YoY +52.50%)，归母净利润 11.70 亿元 (YoY +15.66%)，扣非后归母净利润 9.19 亿元 (YoY +183.44%)，2022 年新签订单 63.20 亿元，同比增长 53.03%。公司整体毛利率小幅提升 2.38pct 至 45.74%，期间费用率同比下滑 3.4pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比下降 0.91pct、1.54pct、0.91pct，研发费用率基本持平，保持 12.8%，2022 年非经损益同比减少约 4.37 亿元，其中计入非经常性损益的政府补助减少约 1.65 亿元，公允价值变动收益和处置收益减少约 3.42 亿元。

刻蚀技术突破加快渗透率提升，新厂竣工保证产能。公司在 60:1 的极高深宽比工艺研发已取得一定进展，ICP 在国内存储客户工艺验证顺利，渗透率有望迅速上升，大马士革工艺突破在即，逻辑端占比有望快速提高，截至 2022 年底，公司已有超过 3311 个反应台在客户 106 条芯片生产线全面量产。公司年报目标未来在国内先进 logic 生产线上 CCP 渗透率将提升至 60%，ICP 将提升至 75%，在国内先进存储线上 CCP 提升至 85%，ICP 提升至 75%，南昌、临港产线均已完工提供产能保证，预计中微 2023 年厂房面积将达到 34.8 万平方米，2024 年将达到 45.3 万平方米，厂房面积将扩大超过 15 倍。

设备新品研发验证顺利，23 年有望提供业绩新增长点。公司 ICP、CCP 新型刻蚀设备在客户研发线上验证顺利，逐步导入客户端生产线；薄膜沉积设备中用于先进逻辑器件和 3D NAND 产线中金属钨沉积的 LPCVD 已在国内知名先进存储厂验证进度良好，用于金属沉积的 ALD 设备、用于满足客户先进制程中锗硅外延生长工艺的 EPI 设备以及制造 Micro-LED 器件的 MOCVD 设备研发顺利，已进入样机的制造和调试阶段，预计将于 2023 年中陆续推出。

日本限制设备出口，TEL 占比预期下降，刻蚀设备国产替代进一步加速。近期日本表示将限制 23 种半导体制造设备出口，包括清洗、沉积、光刻和刻蚀等环节，限制从 7 月生效。刻蚀环节巨头 TEL 在产线占比较高，2021 年全球市占率为 28%，日本设备出口受限将会进一步提升国产替代的需求。作为国内刻蚀龙头的中微产品性能一直对标 LAM、TEL，继续受益于国产替代加速。

投资建议：晶圆厂扩产提升设备需求，贸易摩擦加快国产替代进程，结合公司年报，我们将公司 23-25 年归母净利润预期调整为 13.91/17.52/21.06 亿元（前值 23-24 年 15.59/19.22 亿元），同比增速为 18.9%/26.0%/20.2%，对应 PE 为 72.6/57.6/48.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；需求不及预期；贸易摩擦加剧等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108	4,740	6,418	8,344	10,351
(+/-%)	36.7%	52.5%	35.4%	30.0%	24.1%
净利润(百万元)	1011	1170	1391	1752	2106
(+/-%)	105.5%	15.7%	18.9%	26.0%	20.2%
每股收益(元)	1.64	1.90	2.26	2.84	3.42
EBIT Margin	12.0%	17.3%	13.7%	15.3%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	7.3%	7.6%	8.2%	9.4%	10.2%
市盈率 (PE)	99.9	86.3	72.6	57.6	48.0
EV/EBITDA	223.0	112.3	97.7	61.5	44.3
市净率 (PB)	7.25	6.52	5.99	5.42	4.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

196.50 - 222.70 元

收盘价

172.80 元

总市值/流通市值

106487/106487 百万元

52 周最高价/最低价

179.63/76.70 元

近 3 个月日均成交额

1098.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中微公司 (688012.SH) - 本土刻蚀设备中流砥柱，多线布局助力国产替代》——2023-03-13

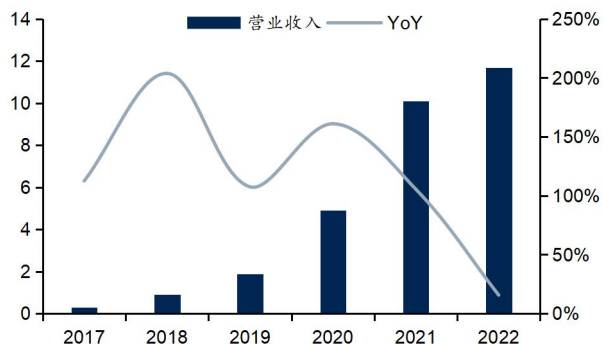
《中微公司 (688012.SH) - 前三季度新签订单同比增长 60.24%，薄膜沉积设备加速布局》——2022-10-31

《中微公司 (688012.SH) - 1H22 扣非净利润同比增长约 600%，新增订单约 30 亿元》——2022-07-07

《中微公司 (688012.SH) - 1Q22 刻蚀设备收入同比增长 105%，盈利能力显著提升》——2022-04-29

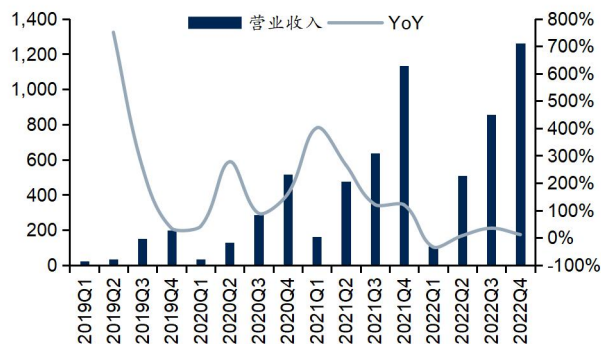
《中微公司 (688012.SH) - 刻蚀设备收入快速增长，研发增强助力多线布局》——2022-03-31

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



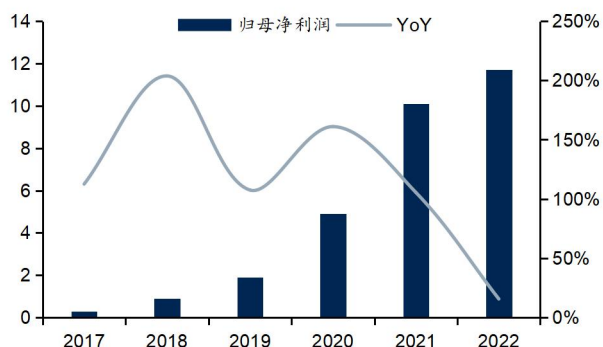
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元)



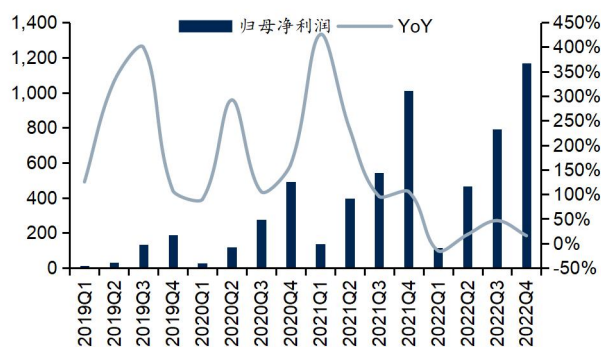
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元)



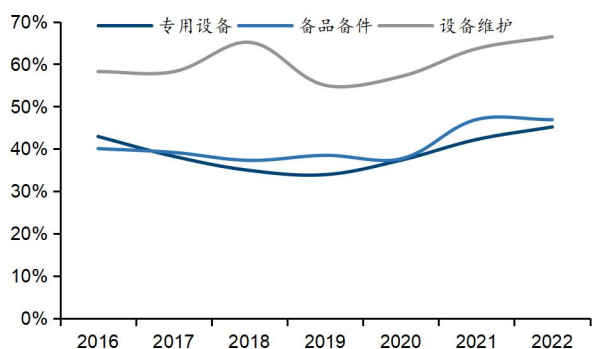
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司营收结构变化



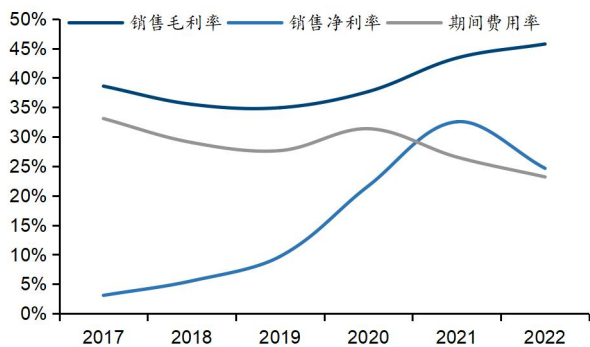
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



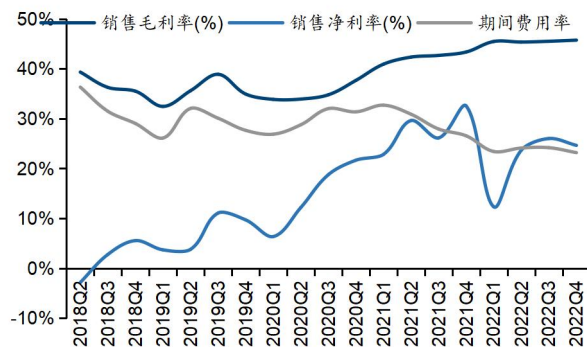
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售毛利率、销售净利率、期间费用率



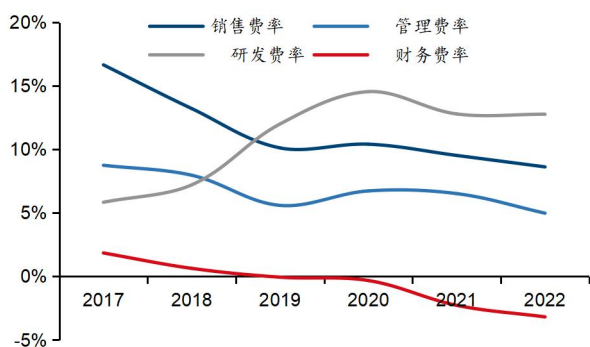
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度销售毛利率、销售净利率、期间费用率



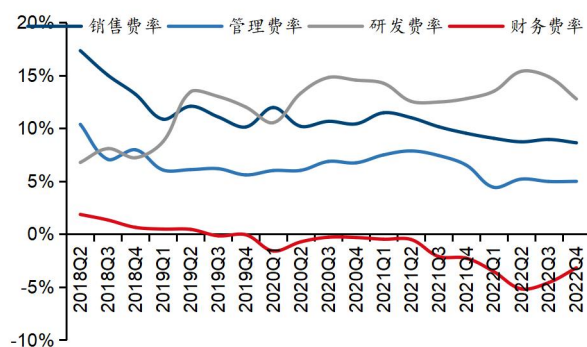
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

公司主营业务主要分成专用设备销售，备品备件销售和设备维护三方面，其中专用设备销售占比约八成，主要来自于刻蚀设备和 MOCVD 设备，CVD/EPI/ALD 设备预期在 2023-2025 年陆续推出。备品备件销售和设备维护是公司另外两部分主营业务。我们的盈利预测基于以下假设条件：

刻蚀设备：公司专精于刻蚀设备近 20 年，在国产刻蚀设备领域一直处于领先地位，CCP 刻蚀机市占率不断提升，ICP 刻蚀机迅速放量，持续看好公司未来刻蚀设备的业务发展。我们预计公司将持续收受益于先进制程和 3DNAND 的不断扩张，以及国产替代需求，预计 2023-2025 年刻蚀设备收入增长 40.0%，32.1%，21.6%，毛利率 45%，45%，45%。

MOCVD 设备：考虑到 MiniLED 和功率器件的发展，中微 MOCVD 市场仍有上升空间，考虑 LED 景气度周期，根据公司公开数据，预计 2023-2025 年 MOCVD 设备收入增长 8.3%、7.7%、10.0%，毛利率为 35%、35%、35%。

CVD/EPI 设备：中微布局 LPCVD 和 EPI 外延设备已取得一定成果，目前已分别进入客户验证阶段和样机的调试阶段，有望成为新的业务增长点。预计 2023-2025 年 CVD/EPI 设备收入达到 8000 万、1.5 亿、3.3 亿，2023-2025 年收入增长 67.7%、87.5%、120%。

备品备件：随着专用设备的不断放量，公司备品备件收入会不断上升。预计 2023-2025 年备品备件收入增速为 35%、30%、30%。毛利率为 47%、47%、47%。

设备维护：设备维护同样受益于设备销售的不断放量，预计 2023-2025 年增速为 40%、35%、35%，毛利率为 58%、58%、58%。

表1：公司主营业务拆分预估

主营业务		2021	2022	2023E	2024E	2025E
专用设备	收入	2507.2	3847.46	5210.00	6770.00	8300.00
	YoY	39.4%	53.5%	35.4%	29.9%	22.6%
	毛利率	42.2%	42.9%	43.1%	43.0%	42.3%
刻蚀设备	收入	2004.0	3200.0	4480.0	5920.0	7200.0
	YoY	55.4%	59.7%	40.0%	32.1%	21.6%
	毛利率	44.3%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
MOCVD	收入	503.0	600.0	650.0	700.0	770.0
	YoY	1.5%	19.3%	8.3%	7.7%	10.0%
	毛利率	33.8%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
CVD/EPI	收入		47.7	80.0	150.0	330.0
	YoY			67.7%	87.5%	120%
	毛利率					
备品备件	收入	555.6	834.9	1127.2	1465.3	1904.9
	YOY	25.8%	50.3%	35%	30%	30%
	毛利率	46.9%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%
设备维护	收入	45.3	57.4	80.4	108.5	146.5
	YOY	38.5%	21.4%	40%	35%	35%
	毛利率	63.6%	60.0%	58.0%	58.0%	58.0%
合计	收入	3108.1	4739.8	6417.6	8343.8	10351.4
	YoY	36.7%	52.5%	35.4%	30.0%	24.1%
	毛利率	43.4%	43.8%	43.9%	43.9%	43.4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

主要费率：根据募投项目，由于公司将加大研发力度，致力于先进制程的刻蚀设备、MOCVD 设备及薄膜沉积设备的研发和产业化，我们假设研发费在 2023-2025 年研发费用率将小幅上升至 16%/15%/14%。公司销售模式和管理模式成熟稳定，经营费用精细化管控，促使各期销售费用、管理费用规模整体水平较低且较为稳定。

表2：公司主要费率预估

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费率	9.53%	8.62%	8.90%	8.50%	8.20%
管理费率	6.52%	4.98%	4.68%	4.38%	4.08%
研发费率	12.79%	12.77%	16.00%	15.00%	14.00%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表3：未来 3 年盈利预测表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4740	6418	8344	10351
营业成本	2572	3598	4683	5862
销售费用	409	571	709	849
管理费用	317	324	389	446
研发费用	605	1027	1252	1449
财务费用	(151)	(152)	(138)	(137)
营业利润	1263	1498	1888	2268
利润总额	1259	1496	1885	2265
归属于母公司净利润	1170	1391	1752	2106
EPS	1.90	2.26	2.84	3.42
ROE	8%	8%	9%	10%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

综上，我们预计 2023-2025 年公司营收同比增长 35.4%/30.0%/24.1% 至 64.18/83.44/103.51 亿元，归母净利润同比增长 18.9%/26.0%/20.2% 至 13.91/17.52/21.06 亿元。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	8659	7326	6802	7230	6764	营业收入	3108	4740	6418	8344	10351
应收款项	622	740	1154	1491	1776	营业成本	1761	2572	3598	4683	5862
存货净额	1762	3402	3550	3494	3817	营业税金及附加	19	15	22	35	37
其他流动资产	177	248	336	437	542	销售费用	296	409	571	709	849
流动资产合计	13731	14655	14782	15591	15839	管理费用	263	317	324	389	446
固定资产	626	1336	3663	6242	8509	研发费用	398	605	1027	1252	1449
无形资产及其他	573	590	567	543	519	财务费用	(71)	(151)	(152)	(138)	(137)
其他长期资产	1249	2474	2474	2474	2474	投资收益	143	74	81	100	85
长期股权投资	555	979	1249	1525	1848	资产减值及公允价值变动	291	43	191	175	136
资产总计	16733	20035	22735	26375	29190	其他收入	257	173	197	200	201
短期借款及交易性金融负债	12	12	8	580	11	营业利润	1133	1263	1498	1888	2268
应付款项	735	960	1257	1649	1947	营业外净收支	(0)	(4)	(2)	(2)	(3)
其他流动负债	1824	2946	3963	4911	5932	利润总额	1133	1259	1496	1885	2265
流动负债合计	2571	3919	5229	7141	7889	所得税费用	122	91	108	136	163
长期借款及应付债券	0	500	500	500	500	少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(3)	(3)
其他长期负债	222	133	136	114	79	归属于母公司净利润	1011	1170	1391	1752	2106
长期负债合计	222	633	636	614	579	现金流量表（百万元）					
负债合计	2793	4552	5865	7755	8468	净利润	1011	1168	1388	1749	2102
少数股东权益	0	(1)	(4)	(7)	(10)	资产减值准备	(14)	18	171	127	131
股东权益	13940	15484	16874	18627	20732	折旧摊销	94	118	217	492	762
负债和股东权益总计	16733	20035	22735	26375	29190	公允价值变动损失	(291)	(43)	(191)	(175)	(136)
关键财务与估值指标						财务费用	(71)	(151)	(152)	(138)	(137)
每股收益	1.64	1.90	2.26	2.84	3.42	营运资本变动	(222)	(1777)	836	1066	699
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	509	1285	(19)	10	6
每股净资产	22.62	25.13	27.38	30.23	33.64	经营活动现金流	1016	618	2250	3132	3427
ROIC	11%	12%	15%	17%	19%	资本开支	(497)	(1505)	(2500)	(3000)	(3000)
ROE	7%	8%	8%	9%	10%	其它投资现金流	(5734)	(1382)	(270)	(275)	(323)
毛利率	43%	46%	44%	44%	43%	投资活动现金流	(6230)	(2887)	(2770)	(3275)	(3323)
EBIT Margin	12%	17%	14%	15%	17%	权益性融资	(14)	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	20%	17%	21%	24%	负债净变化	0	500	0	0	0
收入增长	37%	52%	35%	30%	24%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长率	105%	16%	19%	26%	20%	其它融资现金流	8300	(18)	(4)	572	(569)
资产负债率	17%	23%	26%	29%	29%	融资活动现金流	8286	482	(4)	572	(569)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	3058	(1718)	(524)	428	(466)
P/E	99.9	86.3	72.6	57.6	48.0	货币资金的期初余额	1113	4171	2453	1929	2357
P/B	7.2	6.5	6.0	5.4	4.9	货币资金的期末余额	4171	2453	1929	2357	1891
EV/EBITDA	223.0	112.3	97.7	61.5	44.3	企业自由现金流	(293)	(2401)	(633)	(259)	47
						权益自由现金流	8007	(1919)	(497)	441	(395)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032