

半导体设备

中微公司（688012.SH）

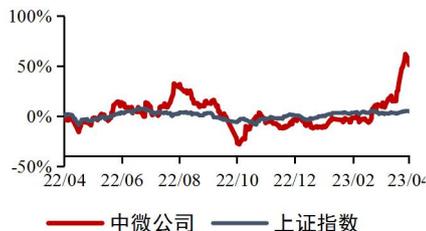
买入-A(首次)

核心设备销售高增，新品布局进展顺利

2023年4月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月11日

收盘价(元):	168.43
年内最高/最低(元):	190.84/76.70
流通A股/总股本(亿):	6.16/6.16
流通A股市值(亿):	1,037.94
总市值(亿):	1,037.94

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	1.90
摊薄每股收益:	1.90
每股净资产(元):	25.12
净资产收益率:	7.54

资料来源：最闻

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2022 年年报。2022 年公司实现营业收入 47.4 亿元，同比 +52.5%；归母净利润 11.7 亿元，同比 +15.7%；扣非净利润 9.2 亿元，同比 +183.44%。归母净利增长较慢，主要是因为非经常损益同比减少，其中，政府补助同比减少 1.6 亿元，股权投资产生的公允价值变动收益等减少约 3.4 亿元。22Q4 实现营业收入 17 亿元，同比 +63.9%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比 -19.8%。

事件点评

➢ 核心设备均达到国际先进水平，市场份额不断提升。(1) 刻蚀设备实现收入 31.5 亿元，yoy+57.1%。CCP 设备，2022 年共交付 475 个 CCP 刻蚀反应腔，yoy+59.4%；CCP 设备超 200 台进入 5 纳米及以下生产线；同时，公司对逻辑器件的大马士革刻蚀工艺和存储器件的极高深宽比刻蚀技术进展良好。ICP 设备，在超过 20 个客户的逻辑、DRAM 和 3D NAND 等器件的生产线上进行超过 100 多个 ICP 刻蚀工艺的量产；Nanova 单台机订单年增长超 100%，截止 2022 年底，Primo Nanova®系列产品在客户端安装腔体数已达到 297 台。(2) MOCVD 设备实现收入 7.0 亿元，yoy+39.1%。在国内外氮化镓基 LED 市场占主导地位。截止 2022 年末，公司累计 3311 台等离子刻蚀和化学薄膜的反应台在客户 106 条芯片生产线全面量产，包括 2320 台 CCP，460 台 ICP，531 台 MOCVD，较 2021 年末增长 40.2%。

➢ 核心设备毛利率同比提升，新品开发进展顺利。2022 年，公司毛利率 45.7%，yoy+2.4pct；其中，刻蚀设备/MOCVD 设备毛利率分别为 47.0%/37.0%，同比分别增长 2.7pct/3.2pct。公司期间费用率合计 23.2%，同比 -3.4pct；净利率 24.6%，同比 -7.9pct，主要系非经常性损益减少所致。2022 年，公司研发投入 9.3 亿元，yoy+27.6%，占收入比例为 19.6%；研发人员 592 人，占比达 42.9%。在刻蚀设备上，开发新型 CCP、ICP 设备，满足新一代逻辑芯片和高密度存储 DRAM 和 3D NAND 芯片的不同刻蚀需求。在薄膜沉积设备上，LPCVD 样机已经通过关键客户工艺验证，正积极推进量产线验证；EPI 设备，已进入样机制造和调试阶段；ALD 钨设备，目前已开始实验室测试同时和关键客户开始对接验证，ALD 氮化钛设备进入实验室测试阶段。针对第三代半导体设备，公司重点开发 Micro-LED 专用 MOCVD 设备，以及硅基氮化镓及碳化硅功率器件专用的外延设备。

➢ 新签订单保障业绩增长，产能建设顺利进行。2022 年新签订单 63.2 亿元，同比 +53.0%，形成有效业绩支撑。目前产能建设顺利推进，中微临港产

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

业化基地（18 万平方米）主体建设已完成，2023 年将部分投入使用；中微南昌（14 万平方米）生产和研发基地基本建成完工，部分生产洁净室于 2022 年 7 月投入试生产；中微临港总部和研发基地（10 万平方米）正常进行施工中。未来 2 年，公司产房和办公楼面积将达到 45 万平方米，比现有厂房面积大 15 倍。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.3\18.1\21.5 亿元，同比分别增长 22.6%/26.1%/19.1%，对应 EPS 分别为 2.33\2.93\3.49 元，对应 PE 分别为 72.4\57.4\48.2 倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 行业周期波动的风险，下游扩产不及预期的风险，研发进展不及预期的风险，关键技术人员流失的风险。

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	6,325	8,197	10,231
YoY(%)	36.7	52.5	33.4	29.6	24.8
净利润(百万元)	1,011	1,170	1,434	1,808	2,153
YoY(%)	105.5	15.7	22.6	26.1	19.1
毛利率(%)	43.4	45.7	45.4	44.3	42.8
EPS(摊薄/元)	1.64	1.90	2.33	2.93	3.49
ROE(%)	7.3	7.5	8.5	9.7	10.3
P/E(倍)	102.6	88.7	72.4	57.4	48.2
P/B(倍)	7.4	6.7	6.1	5.5	5.0
净利率(%)	32.5	24.7	22.7	22.1	21.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13731	14655	15948	17894	19949
现金	8659	7326	8180	9302	10822
应收票据及应收账款	605	713	1045	1234	1610
预付账款	21	35	39	57	63
存货	1762	3402	3499	4105	4250
其他流动资产	2684	3180	3185	3197	3204
非流动资产	3002	5380	6115	6865	7623
长期投资	555	979	1393	1808	2224
固定资产	218	336	633	897	1133
无形资产	825	909	1036	1152	1260
其他非流动资产	1404	3155	3052	3007	3006
资产总计	16733	20035	22063	24759	27572
流动负债	2571	3919	4614	5603	6364
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	735	960	1314	1693	2161
其他流动负债	1837	2959	3301	3910	4203
非流动负债	222	633	533	433	333
长期借款	0	500	400	300	200
其他非流动负债	222	133	133	133	133
负债合计	2793	4552	5147	6036	6697
少数股东权益	0	-1	-2	-3	-4
股本	616	616	616	616	616
资本公积	12288	12647	12647	12647	12647
留存收益	1048	2218	3652	5459	7610
归属母公司股东权益	13940	15484	16918	18726	20879
负债和股东权益	16733	20035	22063	24759	27572

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1016	618	1296	1630	2054
净利润	1011	1168	1434	1807	2152
折旧摊销	96	129	81	117	158
财务费用	-71	-151	-170	-189	-217
投资损失	-143	-74	-61	-76	-89
营运资金变动	155	-604	168	165	226
其他经营现金流	-32	150	-156	-192	-176
投资活动现金流	-6230	-2887	-600	-597	-651
筹资活动现金流	8286	482	158	89	117
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.64	1.90	2.33	2.93	3.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.00	2.10	2.65	3.33
每股净资产(最新摊薄)	22.62	25.13	27.45	30.39	33.88

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3108	4740	6325	8197	10231
营业成本	1761	2572	3450	4563	5849
营业税金及附加	19	15	18	27	39
营业费用	296	409	531	656	737
管理费用	203	236	304	369	389
研发费用	398	605	808	1047	1307
财务费用	-71	-151	-170	-189	-217
资产减值损失	1	-26	-63	-46	-53
公允价值变动收益	294	63	156	192	176
投资净收益	143	74	61	76	89
营业利润	1133	1263	1538	1948	2340
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	5	2	2	2
利润总额	1133	1259	1537	1946	2338
所得税	122	91	103	139	186
税后利润	1011	1168	1434	1807	2152
少数股东损益	-0	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1011	1170	1434	1808	2153
EBITDA	969	1201	1400	1812	2202

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	36.7	52.5	33.4	29.6	24.8
营业利润(%)	120.1	11.4	21.8	26.7	20.1
归属于母公司净利润(%)	105.5	15.7	22.6	26.1	19.1
获利能力					
毛利率(%)	43.4	45.7	45.4	44.3	42.8
净利率(%)	32.5	24.7	22.7	22.1	21.0
ROE(%)	7.3	7.5	8.5	9.7	10.3
ROIC(%)	5.6	6.2	7.1	8.2	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	16.7	22.7	23.3	24.4	24.3
流动比率	5.3	3.7	3.5	3.2	3.1
速动比率	4.6	2.8	2.6	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	6.3	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	102.6	88.7	72.4	57.4	48.2
P/B	7.4	6.7	6.1	5.5	5.0
EV/EBITDA	95.6	78.3	66.6	50.7	41.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

