

2023年04月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

刻蚀设备持续突破，薄膜+光学检测设备未来可期

—中微公司（688012.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-21

| | |
|------------|--------------|
| 当前股价(元) | 184 |
| 总市值(亿元) | 1135 |
| 总股本(百万股) | 617 |
| 流通股本(百万股) | 617 |
| 52周价格范围(元) | 80.15-193.01 |
| 日均成交额(百万元) | 1001.79 |

市场表现



相关研究

- 《中微公司（688012）：新签订单持续高增，MOCVD设备进入收获期》2022-10-28
- 《华鑫证券*公司报告*中微公司（688012）：ICP刻蚀设备快速放量，多品线研发持续推进布局产业发展*20220810*范益民》2022-08-11
- 《华鑫证券*公司报告*中微公司（688012）：半年报业绩预告点评，扣非归母净利润增长亮眼，单季度盈利能力创新高*20220705*范益民》2022-07-05

中微公司发布 2022 年年度报告：2022 年全年实现营业收入 47.40 亿元，同比增长 52.50%，实现归母净利润 11.70 亿元，同比增长 15.66%，实现扣非后归母净利润 9.19 亿元，同比增长 183.44%。

投资要点

■ 营收加速增长，刻蚀设备市占率不断提高

受益于半导体设备的国产化进程及公司产品的竞争优势，2022 年实现营业收入 47.40 亿元，同比增长 52.50%，十年来保持 35%以上增长率；扣非后归母净利润 9.19 亿元，同比增长 183.44%；新签订单达 63.2 亿元，同比增长 53.0%。营收增长主要系公司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 5nm 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，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。盈利能力方面，2022 年公司毛利率 45.74%（同比+2.38pct），扣非净利率 19.40%（同比+0.56pct），整体盈利水平持续提高。费用方面，2022 年公司实现销售、管理、财务费用率分别为 8.62%（同比-0.90pct）、17.75%（同比-1.56pct）、-3.19%（-0.91pct），费用率均有下降。研发费用方面，2022 年全年研发费用 7.75 亿元，同比增长 30.11%，费用率为 19.59%（同比-3.82pct），研发费用率高于科创板均值。

■ CCP & ICP & MOCVD 核心设备不断突破，看好未来市场份额持续提升

公司出货的核心设备包括 CCP、ICP、MOCVD 设备，均取得较大进展。**CCP 刻蚀设备**：2022 年共生产付运 475 个 CCP 刻蚀反应腔，同比+59.40%。双反应台刻蚀机在国际最先进的 5nm 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。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。逻辑器件的一体化大马士革刻蚀工艺和存储器件的极高深宽比刻蚀技术并取得良好进展，即将进入市场。**ICP 刻蚀设备**：2022 年推出高深宽比结构刻蚀和高均匀性刻蚀两种 ICP 设备，在全面满足 55nm、4nm 和 28nm 逻辑芯片制造中的 ICP 刻蚀工艺的基础上，拓展了在 DRAM、3D NAND 存储芯片和特色器件等芯片

制造中的可刻蚀应用范围。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。**MOCVD 设备**：截至 2022 年累计 MOCVD 产品出货量超过 500 腔，在氮化镓基 MOCVD 设备和 Mini-LED 显示外延片生产设备处于国际领先，针对 Micro-LED 应用的专用 MOCVD 设备正开发中，启动了应用于碳化硅功率器件外延生产设备的开发。公司在 CCP、ICP、MOCVD 设备中不断突破，看好未来市场份额进一步加大。

■ 薄膜设备 & 光学检测设备进展喜人，期待未来持续放量突破

公司布局的薄膜设备和光学检测设备进展喜人。**薄膜设备**：首台 CVD 钨设备付运到关键存储客户端验证评估，计划研发更多的先进 CVD 和 ALD 设备，锗硅 EPI 设备已进入样机的设计、制造和调试阶段，预计薄膜设备的覆盖率将进一步增加。**光学检测设备**：公司投资睿励仪器布局光学检测设备，2022 年增资后持股 34.75%，睿励仪器是国内少数几家进入国际领先的 12 英寸生产线的企业，是国内唯一进入某韩国领先芯片生产企业的国产集成电路设备企业。根据 Gartner 数据，薄膜沉积、检测设备分别是市场规模排名第二和第四的半导体设备，2022 年市场规模分别为 1540 亿元和 825 亿元。公司在薄膜设备和光学检测设备两方面的布局进展喜人，所处市场空间广阔，未来有望伴随国产替代加速化演进，实现持续放量突破。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 61.69、79.68、98.20 亿元，EPS 分别为 2.35、2.92、3.51 元，当前股价对应 PE 分别为 78.2、63.1、52.4 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

半导体市场需求不及预期；下游晶圆制造产能扩充不及预期风险；零部件短缺风险；新设备研发进度不及预期风险等。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 4,740 | 6,169 | 7,968 | 9,820 |
| 增长率（%） | 52.5% | 30.2% | 29.2% | 23.2% |
| 归母净利润（百万元） | 1,170 | 1,450 | 1,797 | 2,165 |
| 增长率（%） | 15.7% | 23.9% | 24.0% | 20.5% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.90 | 2.35 | 2.92 | 3.51 |
| ROE（%） | 7.6% | 8.7% | 9.9% | 10.9% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 7,326 | 8,808 | 10,166 | 11,813 |
| 应收款 | 740 | 930 | 1,201 | 1,480 |
| 存货 | 3,402 | 3,678 | 4,716 | 5,767 |
| 其他流动资产 | 3,188 | 3,260 | 3,354 | 3,450 |
| 流动资产合计 | 14,655 | 16,676 | 19,436 | 22,510 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 2,939 | 2,939 | 2,939 | 2,939 |
| 固定资产 | 336 | 369 | 410 | 460 |
| 在建工程 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 无形资产 | 590 | 581 | 571 | 562 |
| 长期股权投资 | 979 | 1,029 | 1,079 | 1,129 |
| 其他非流动资产 | 2,474 | 2,474 | 2,474 | 2,474 |
| 非流动资产合计 | 5,380 | 5,453 | 5,535 | 5,626 |
| 资产总计 | 20,035 | 22,130 | 24,971 | 28,136 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款、票据 | 960 | 1,379 | 1,768 | 2,163 |
| 其他流动负债 | 764 | 922 | 1,180 | 1,441 |
| 流动负债合计 | 3,919 | 4,836 | 6,223 | 7,639 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 其他非流动负债 | 133 | 153 | 173 | 193 |
| 非流动负债合计 | 633 | 653 | 673 | 693 |
| 负债合计 | 4,552 | 5,490 | 6,896 | 8,332 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 616 | 616 | 616 | 616 |
| 股东权益 | 15,483 | 16,640 | 18,075 | 19,804 |
| 负债和所有者权益 | 20,035 | 22,130 | 24,971 | 28,136 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 1168 | 1447 | 1795 | 2162 |
| 少数股东权益 | -2 | -2 | -3 | -4 |
| 折旧摊销 | 118 | 46 | 47 | 49 |
| 公允价值变动 | 63 | 150 | 150 | 150 |
| 营运资金变动 | -730 | 378 | -16 | -11 |
| 经营活动现金净流量 | 618 | 2020 | 1974 | 2347 |
| 投资活动现金净流量 | -2887 | -83 | -92 | -99 |
| 筹资活动现金净流量 | 3752 | -290 | -359 | -433 |
| 现金流量净额 | 1,482 | 1,647 | 1,523 | 1,814 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4,740 | 6,169 | 7,968 | 9,820 |
| 营业成本 | 2,572 | 3,337 | 4,278 | 5,231 |
| 营业税金及附加 | 15 | 20 | 25 | 31 |
| 销售费用 | 409 | 524 | 669 | 815 |
| 管理费用 | 236 | 308 | 390 | 471 |
| 财务费用 | -151 | -77 | -92 | -109 |
| 研发费用 | 605 | 802 | 1,068 | 1,355 |
| 费用合计 | 1,099 | 1,557 | 2,036 | 2,532 |
| 资产减值损失 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 公允价值变动 | 63 | 150 | 150 | 150 |
| 投资收益 | 74 | 80 | 80 | 80 |
| 营业利润 | 1,263 | 1,565 | 1,939 | 2,334 |
| 加:营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减:营业外支出 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 1,259 | 1,560 | 1,934 | 2,329 |
| 所得税费用 | 91 | 112 | 139 | 168 |
| 净利润 | 1,168 | 1,447 | 1,795 | 2,162 |
| 少数股东损益 | -2 | -2 | -3 | -4 |
| 归母净利润 | 1,170 | 1,450 | 1,797 | 2,165 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 52.5% | 30.2% | 29.2% | 23.2% |
| 归母净利润增长率 | 15.7% | 23.9% | 24.0% | 20.5% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 45.7% | 45.9% | 46.3% | 46.7% |
| 四项费用/营收 | 23.2% | 25.2% | 25.5% | 25.8% |
| 净利率 | 24.6% | 23.5% | 22.5% | 22.0% |
| ROE | 7.6% | 8.7% | 9.9% | 10.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 22.7% | 24.8% | 27.6% | 29.6% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 应收账款周转率 | 6.4 | 6.6 | 6.6 | 6.6 |
| 存货周转率 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 1.90 | 2.35 | 2.92 | 3.51 |
| P/E | 96.9 | 78.2 | 63.1 | 52.4 |
| P/S | 23.9 | 18.4 | 14.2 | 11.5 |
| P/B | 7.3 | 6.8 | 6.3 | 5.7 |

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | >20% |
| 2 | 增持 | 10%—20% |
| 3 | 中性 | -10%—10% |
| 4 | 卖出 | <-10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | >10% |
| 2 | 中性 | -10%—10% |
| 3 | 回避 | <-10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。