

中微公司 (688012)

2023年一季报点评：业绩稳步增长，合同负债创历史新高

买入 (维持)

2023年04月28日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,740	6,474	8,357	10,710
同比	52%	37%	29%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	1,170	1,524	1,931	2,464
同比	16%	30%	27%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.90	2.47	3.13	3.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	95.71	73.46	57.99	45.45

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2023 年一季报。

■ MOCVD 放量驱动营收端稳步增长，在手订单达到历史最高

2023Q1 公司实现营业收入 12.23 亿元，同比+28.86%，高基数背景下，实现平稳增长。分产品来看：1) **刻蚀设备**：2023Q1 实现收入 8.14 亿元，同比+13.94%。公司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，公司 CCP 刻蚀设备实现了多次批量销售。此外，公司的 ICP 刻蚀设备不断地核准更多刻蚀应用，迅速扩大市场并不断收到领先客户的批量订单。2) **MOCVD**：2023Q1 实现收入 1.67 亿元，同比+300.48%。公司 MOCVD 在新一代 Mini-LED 产业化中，在蓝绿光 LED 生产线上继续保持绝对领先的地位。2022 年公司新签订单约 63.2 亿元，同比+53.0%。截至 2023Q1 末，公司合同负债和存货分别达到 23.20 和 37.05 亿元，分别较 2022 年底增长 5.70% 和 8.91%，我们判断 2023Q1 末公司在手订单延续快速增长，达到历史高点。随着订单陆续交付，公司 2023 年收入有望延续高增长。

■ 非经常性损益增厚利润空间，Q1 销售净利率同比+10pct

2023Q1 公司实现归母净利润 2.75 亿元，同比+134.98%；实现扣非归母净利润 2.28 亿元，同比+22.22%。2023Q1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 22.48% 和 18.63%，分别同比+10.15pct 和 -1.01pct。1) **毛利端**：2023Q1 销售毛利率为 45.87%，同比+0.40pct，略有提升，其中刻蚀设备、MOCVD 设备毛利率分别达到 47.29% 和 40.09%。2) **费用端**：2023Q1 期间费用率为 22.12%，同比-1.29pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.04pct、+0.06pct、-2.73pct 和 +2.42pct。3) 2023Q1 非经常性损益为收益 0.48 亿元，较 2022Q1 亏损 0.69 亿元增加约 1.17 亿元，对 2023Q1 利润端表现产生明显正向作用。非经常性损益的变动主要系：(1) 2023Q1 公司因股权投资产生的非经常性损益为收益 22 万元，较 2022Q1 的亏损 1.01 亿元，增加约 1.01 亿元；(2) 2023Q1 计入非经常性损益的政府补助收益为 0.37 亿元，较 2022Q1 的 0.04 亿元增加约 0.33 亿元。

■ 积极持续推进新品研发，新基地建设打开成长空间

公司在巩固现有产品竞争优势的同时，积极推进新产品研发，打开市场空间。① **CCP 设备**：积极与主流客户合作，定义下一代 CCP 刻蚀机的主要功能及技术指标，持续提升市占率，并公司自主开发了极高深比刻蚀机。② **ICP 设备**：Primo nanova® ICP 刻蚀产品已在超过 20 家客户生产线上进行 100 多个 ICP 刻蚀工艺的验证，工艺覆盖 3D NAND、DRAM 和逻辑芯片，并持续获得国际先进 3D NAND 客户批量订单。③ **MOCVD 设备**：积极布局第三代半导体设备，开发 GaN 功率器件量产应用的 MOCVD 设

股价走势



市场数据

收盘价(元)	181.45
一年最低/最高价	76.70/199.81
市净率(倍)	7.22
流通 A 股市值(百万元)	112,080.59
总市值(百万元)	112,080.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.13
资产负债率(% ,LF)	22.72
总股本(百万股)	617.69
流通 A 股(百万股)	617.69

相关研究

《中微公司(688012)：2022 年报点评：全年新接订单高速增长，产品线持续丰富完善》

2023-03-31

《中微公司(688012)：2022 年业绩快报点评：扣非净利率大幅提升，多产品线推进打开成长空间》

2023-02-27

备，已交付国内外领先客户进行生产验证。④**薄膜沉积设备**：基于金属钨 CVD 设备，公司正进一步开发 CVD 和 ALD，实现更高深宽比和更小关键尺寸结构填充，同时外延设备（EPI）研发进展顺利，已经进入样机制造和调试阶段。④**量测设备**：公司参股睿励科学，布局前道量/检测设备，目前公司持股比例为 34.75%，并拟以自筹资金通过竞价摘牌的方式受让国家集成电路产业投资基金持有的 6.7575% 股权，进一步提升持股比例。在产能方面，2021 年公司连续启动南昌、临港产业基地、临港研发暨总部等建设项目，随着产能加速释放，为公司中长期增长奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到公司在手订单饱满，我们维持 2023-2025 年归母净利润预测分别为 15.24、19.31 和 24.64 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 73、58、45 倍。基于公司的高成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：晶圆厂扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期。

中微公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14,655	16,882	21,294	27,022	营业总收入	4,740	6,474	8,357	10,710
货币资金及交易性金融资产	10,265	12,195	15,402	19,623	营业成本(含金融类)	2,572	3,508	4,486	5,699
经营性应收款项	748	1,348	1,739	2,228	税金及附加	15	6	8	11
存货	3,402	2,883	3,565	4,372	销售费用	409	518	585	750
合同资产	67	65	67	86	管理费用	236	395	485	600
其他流动资产	173	391	522	713	研发费用	605	777	961	1,232
非流动资产	5,380	5,734	6,148	6,528	财务费用	-151	-324	-209	-214
长期股权投资	979	879	879	879	加:其他收益	102	44	62	74
固定资产及使用权资产	359	1,102	1,649	2,078	投资净收益	74	129	150	161
在建工程	1,000	700	550	475	公允价值变动	63	-58	-88	-105
无形资产	590	590	590	590	减值损失	-26	-35	-46	-58
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-5	0	0	0
长期待摊费用	6	8	13	19	营业利润	1,263	1,673	2,120	2,704
其他非流动资产	2,446	2,454	2,467	2,486	营业外净收支	-4	0	0	0
资产总计	20,035	22,616	27,442	33,550	利润总额	1,259	1,673	2,120	2,704
流动负债	3,919	3,842	4,524	4,803	减:所得税	91	151	191	243
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	1,168	1,523	1,929	2,461
经营性应付款项	960	1,442	1,844	2,342	减:少数股东损益	-2	-1	-2	-3
合同负债	2,195	1,754	2,019	1,710	归属母公司净利润	1,170	1,524	1,931	2,464
其他流动负债	751	634	649	739	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.90	2.47	3.13	3.99
非流动负债	633	1,768	3,984	7,352	EBIT	981	1,270	1,832	2,419
长期借款	500	500	500	500	EBITDA	1,123	1,427	2,034	2,665
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.74	45.81	46.32	46.78
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	24.68	23.54	23.10	23.00
其他非流动负债	122	1,257	3,472	6,840	收入增长率(%)	52.50	36.58	29.10	28.15
负债合计	4,552	5,610	8,508	12,155	归母净利润增长率(%)	15.66	30.29	26.68	27.60
归属母公司股东权益	15,484	17,008	18,939	21,402					
少数股东权益	-1	-3	-5	-7					
所有者权益合计	15,483	17,005	18,934	21,395					
负债和股东权益	20,035	22,616	27,442	33,550					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	618	1,423	1,677	1,604	每股净资产(元)	25.13	27.60	30.73	34.73
投资活动现金流	-2,887	-937	-650	-664	最新发行在外股份(百万股)	617	617	617	617
筹资活动现金流	482	-25	-25	-25	ROIC(%)	6.07	6.89	9.01	10.64
现金净增加额	-1,718	460	1,002	915	ROE-摊薄(%)	7.55	8.96	10.19	11.51
折旧和摊销	142	157	202	246	资产负债率(%)	22.72	24.81	31.00	36.23
资本开支	-1,504	-600	-600	-600	P/E (现价&最新股本摊薄)	95.71	73.46	57.99	45.45
营运资本变动	-604	-39	-408	-1,126	P/B (现价)	7.22	6.57	5.90	5.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

