

中微公司 (688012.SH)

买入

1Q23 营业收入同比增长 28.86%，刻蚀设备渗透率快速上升

核心观点

公司 1Q23 营收同比增长 28.86%，归母净利润同比增长 134.98%。公司 1Q23 实现营业收入 12.23 亿元 (YoY +28.86%)，归母净利润 2.75 亿元 (YoY +134.98%)，扣非后归母净利润 2.28 亿元 (YoY +22.22%)，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 0.4pct 至 45.87%，其中刻蚀设备毛利率和 MOCVD 设备毛利率分别为 47.3% 和 40.1%，期间费用率同比下滑 1.29pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比变动 -1.04pct、+0.06pct、-2.73pct 和 +2.42pct，1Q23 非经常性损益 0.48 亿元，较去年同期增加约 1.17 亿元，主要系 1) 1Q23 股权投资产生的非经常性损益为收益 22 万元，较 1Q22 增加约 1.01 亿元；(2) 1Q23 计入非经常性损益的政府补助收益为 0.37 亿元，较 1Q22 增加约 0.33 亿元。

刻蚀设备 1Q23 同比营收增长 13.94%，MOCVD 1Q23 营收同比增长 300.48%。公司刻蚀设备市场占有率不断提高，1Q23 刻蚀设备实现收入 8.14 亿元，同比 +13.94%，1Q23 MOCVD 设备实现收入 1.67 亿元，同比 +300.48%，1Q23 公司合同负债和存货分别为 23.20 和 37.05 亿元，相比 22 年底增长 5.70% 和 8.91%。

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。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，完全建成厂房面积将扩大超过 15 倍。

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 LPCVD 在国内知名先进存储厂验证进度良好，ALD 设备和 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。

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，我们预计公司 23-25 年归母净利润为 13.94/17.58/21.11 亿元，同比增速为 19.2%/26.1%/20.1%，对应 PE 为 72.5/57.5/47.8 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	6,456	8,395	10,407
(+/-%)	36.7%	52.5%	36.2%	30.0%	24.0%
净利润(百万元)	1011	1170	1394	1758	2111
(+/-%)	105.5%	15.7%	19.2%	26.1%	20.1%
每股收益(元)	1.64	1.90	2.26	2.85	3.43
EBIT Margin	12.0%	17.3%	13.6%	15.3%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	7.3%	7.6%	8.3%	9.4%	10.2%
市盈率 (PE)	99.9	86.3	72.5	57.5	47.8
EV/EBITDA	223.0	112.3	97.5	61.4	44.2
市净率 (PB)	7.25	6.52	5.98	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

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：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	证券分析师：李梓澎 0755-81981181 lizipeng@guosen.com.cn S0980522090001
证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003	联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn
联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@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	181.45 元
总市值/流通市值	112081/112081 百万元
52 周最高价/最低价	199.81/76.70 元
近 3 个月日均成交额	1881.40 百万元

市场走势

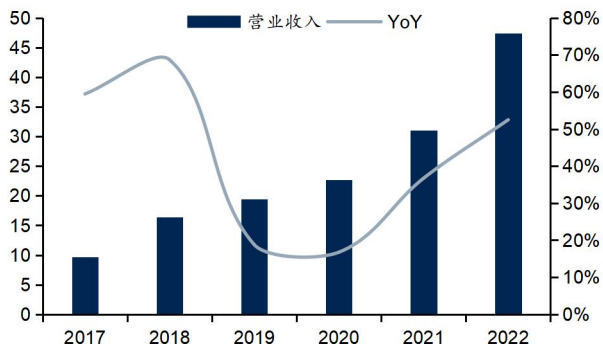


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中微公司 (688012.SH) - 扣非净利润同比增长 183.44%，国产替代推进业绩释放》——2023-04-06
- 《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

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



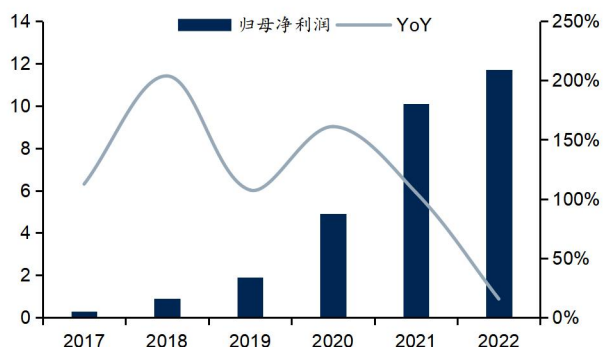
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元)



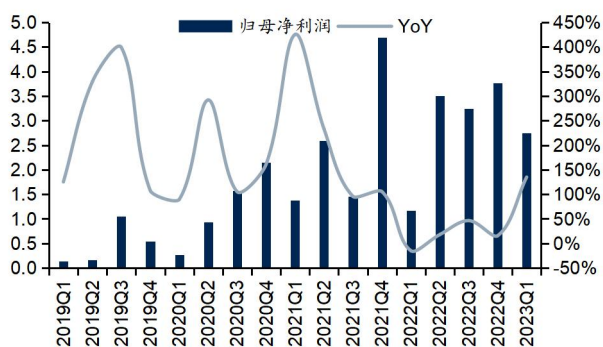
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



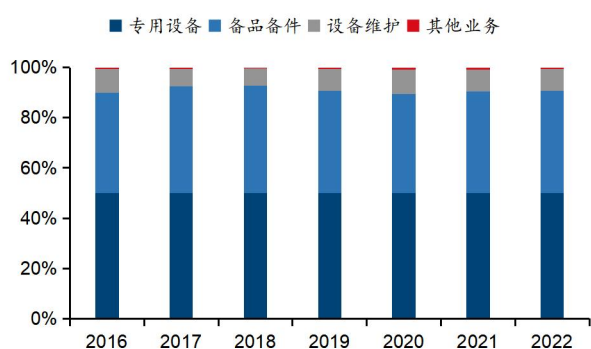
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元)



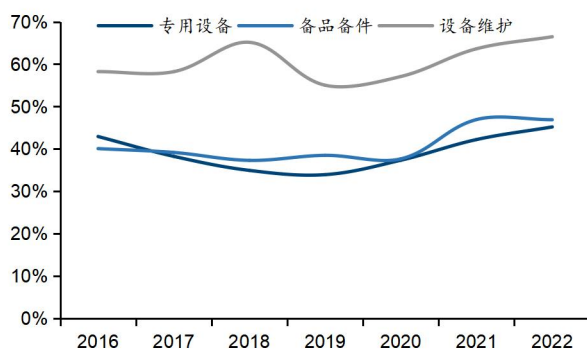
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司营收结构变化



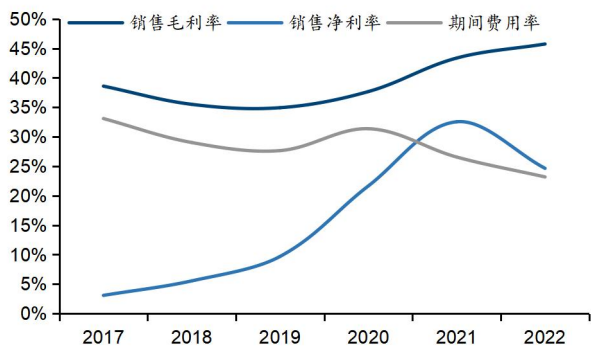
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



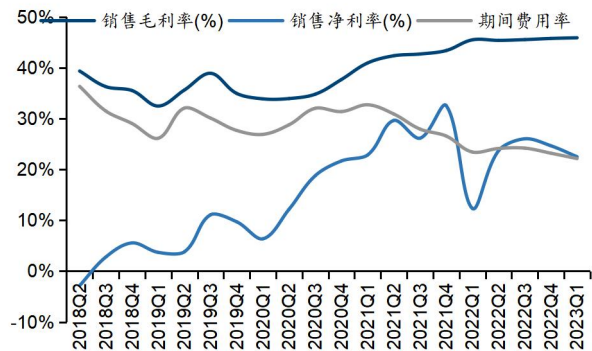
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售毛利率、销售净利率、期间费用率



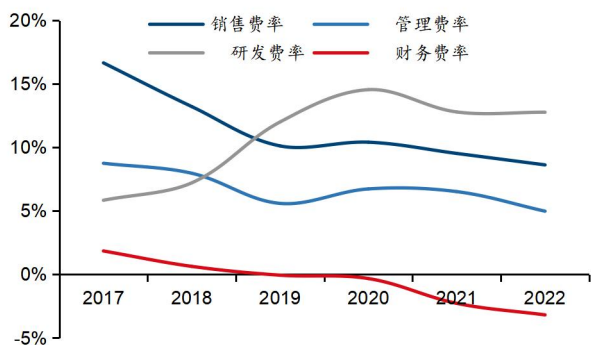
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度销售毛利率、销售净利率、期间费用率



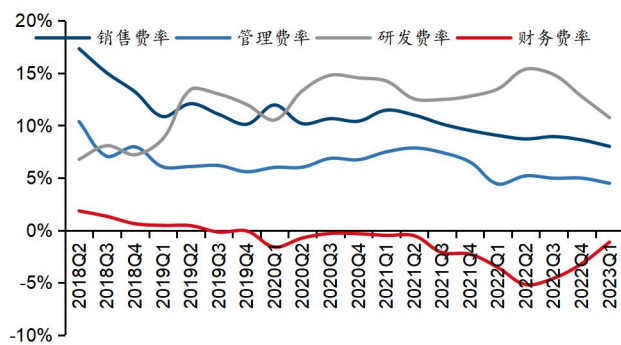
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

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	6807	7230	6793	营业收入	3108	4740	6456	8395	10407
应收款项	622	740	1161	1500	1785	营业成本	1761	2572	3621	4714	5897
存货净额	1762	3402	3575	3519	3844	营业税金及附加	19	15	22	36	37
其他流动资产	177	248	338	440	545	销售费用	296	409	575	714	853
流动资产合计	13731	14655	14821	15628	15907	管理费用	263	317	326	391	448
固定资产	626	1336	3663	6242	8509	研发费用	398	605	1033	1259	1457
无形资产及其他	573	590	567	543	519	财务费用	(71)	(151)	(152)	(138)	(138)
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	22774	26413	29258	其他收入	257	173	197	200	201
短期借款及交易性金融负债	12	12	8	561	11	营业利润	1133	1263	1502	1893	2275
应付款项	735	960	1266	1662	1960	营业外净收支	(0)	(4)	(2)	(2)	(3)
其他流动负债	1824	2946	3990	4946	5971	利润总额	1133	1259	1500	1891	2272
流动负债合计	2571	3919	5265	7169	7942	所得税费用	122	91	108	136	164
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	1394	1758	2111
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	5900	7784	8521	净利润	1011	1168	1392	1755	2108
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	16878	18636	20747	折旧摊销	94	118	217	492	762
负债和股东权益总计	16733	20035	22774	26413	29258	公允价值变动损失	(291)	(43)	(191)	(175)	(136)
						财务费用	(71)	(151)	(152)	(138)	(138)
						营运资本变动	(222)	(1777)	838	1073	704
						其它	509	1285	(19)	11	7
关键财务与估值指标						经营活动现金流	1016	618	2255	3145	3437
每股收益	1.64	1.90	2.26	2.85	3.43	资本开支	(497)	(1505)	(2500)	(3000)	(3000)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它投资现金流	(5734)	(1382)	(270)	(275)	(323)
每股净资产	22.62	25.13	27.39	30.24	33.67	投资活动现金流	(6230)	(2887)	(2770)	(3275)	(3323)
ROIC	11%	12%	15%	17%	19%	权益性融资	(14)	0	0	0	0
ROE	7%	8%	8%	9%	10%	负债净变化	0	500	0	0	0
毛利率	43%	46%	44%	44%	43%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	17%	14%	15%	16%	其它融资现金流	8300	(18)	(4)	553	(551)
EBITDA Margin	15%	20%	17%	21%	24%	融资活动现金流	8286	482	(4)	553	(551)
收入增长	37%	52%	36%	30%	24%	现金净变动	3058	(1718)	(519)	423	(437)
净利润增长率	105%	16%	19%	26%	20%	货币资金的期初余额	1113	4171	2453	1934	2357
资产负债率	17%	23%	26%	29%	29%	货币资金的期末余额	4171	2453	1934	2357	1920
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	企业自由现金流	(293)	(2401)	(628)	(246)	56
P/E	99.9	86.3	72.5	57.5	47.8	权益自由现金流	8007	(1919)	(492)	435	(367)
P/B	7.2	6.5	6.0	5.4	4.9						
EV/EBITDA	223.0	112.3	97.5	61.4	44.2						

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