

中微公司 (688012)

2023 年中报点评: 大额投资收益增厚利润空间, 先进工艺产业化快速突破

买入 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@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	1,885	1,994	2,554
同比	16%	61%	6%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.89	3.05	3.22	4.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	68.99	42.82	40.48	31.60

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年半年度报告。

■ 刻蚀设备持续放量, 2023H1 收入端实现稳健增长

2023H1 公司实现营业收入 25.27 亿元, 同比+28%, 其中 Q2 营收为 13.03 亿元, 同比+27%, 延续稳健增长趋势。1) **刻蚀设备**: 2023H1 实现收入 17.22 亿元, 同比+33%。公司刻蚀设备在国内外市场占有率不断提高, CCP 设备在国际最先进的 5nm 芯片生产线及下一代更先进的生产线刻蚀设备实现了多次批量销售, 同时 ICP 设备迅速扩大市场并不断收到领先客户的批量订单。2) **MOCVD**: 2023H1 实现收入 2.99 亿元, 同比+24%。公司 MOCVD 产品在新一代 Mini-LED 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%。截至 2023H1 末, 公司合同负债和存货分别达到 18.05 和 38.05 亿元, 分别较 2022 年底-18%和+12%, 我们判断 2023H1 末公司在手订单依旧较为充足。随着订单陆续交付, 公司 2023H2 收入有望延续高增长。

■ 大额非经常性损益增厚利润空间, 2023H1 销售净利率同比+16pct

2023H1 公司实现归母净利润 10.03 亿元, 同比+114%, 落于业绩预告中位区间(9.8~10.3 亿元); 其中 Q2 归母净利润为 7.28 亿元, 同比+108%。2023H1 公司实现扣非归母净利润 5.19 亿元, 同比+18%, 落于业绩预告中位区间(5.0~5.4 亿元); 其中 Q2 扣非归母净利润为 2.91 亿元, 同比+14%。2023H1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 39.67%和 20.54%, 分别同比+16.01pct 和 -1.81pct。1) **毛利端**: 2023H1 销售毛利率为 45.89%, 同比+0.53pct, 略有增长, 其中刻蚀设备、MOCVD 设备毛利率分别达到 46.16%和 37.90%。2) **费用端**: 2023H1 期间费用率为 21.81%, 同比-2.03pct, 其中销售、管理、财务和研发费用率分别同比-1.03、-4.24、+2.98 和 -3.83pct。3) 2023H1 非经常性损益为收益 4.84 亿元, 同比增加约 4.57 亿元, 明显增厚公司上半年净利润, 变动主要系出售处置部分持有的拓荆科技股权产生税后净收益 4.06 亿元。

■ 积极持续推进新品研发, 先进工艺能力快速突破

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**: 在逻辑领域, 已对 28nm 以上的绝大部分 CCP 刻蚀应用和 28nm 及以下的大部分 CCP 刻蚀应用形成较为全面的覆盖。在存储领域, 超高深宽比刻蚀机已在客户端验证出 ≥60:1 深宽比结构的能力。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 设备, 已在国内外领先客户产线进行验证并获得重复订单。④**薄膜沉积设备**: 公司首台 CVD 钨设备 2022 底付运关键存储客户端验证评估, 目前验证进展顺利; 公司开发的应用于先进存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备也取得重大进展, 预期在 2023H2 发往客户端进行量产验证。此外, 公司 EPI 设备也进入工艺调试和客户验证阶段。⑤**量测设备**: 公司参股睿励科学, 布局前道量/检测设备, 持续提升持股比例。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**: 考虑到公司存在大额投资净收益, 我们调整 2023-2025 年归母净利润预测分别为 18.85、19.94 和 25.54 亿元 (原值 15.24、19.31 和 24.64 亿元), 当前市值对应动态 PE 分别为 43、40、32 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&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	130.55
一年最低/最高价	76.70/199.81
市净率(倍)	4.81
流通 A 股市值(百万元)	80,705.82
总市值(百万元)	80,705.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.15
资产负债率(% ,LF)	18.79
总股本(百万股)	618.20
流通 A 股(百万股)	618.20

相关研究

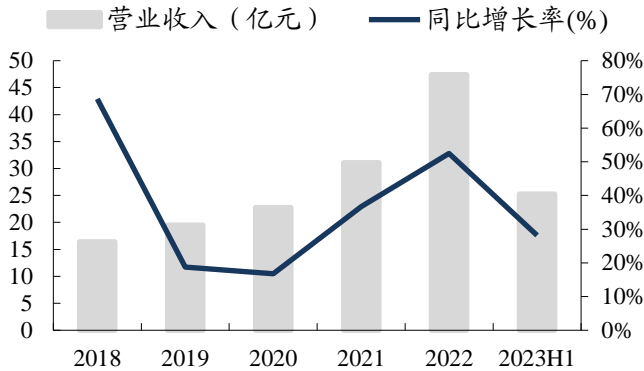
《中微公司(688012): 2023 年一季报点评: 业绩稳步增长, 合同负债创历史新高》

2023-04-28

《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》

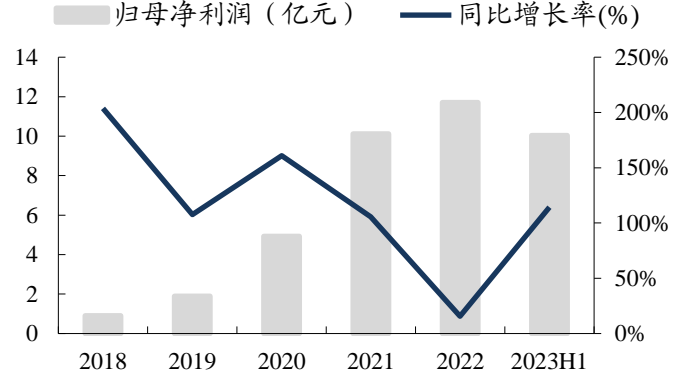
2023-03-31

图1: 2023H1 公司营业收入为 25.27 亿元, 同比+28%



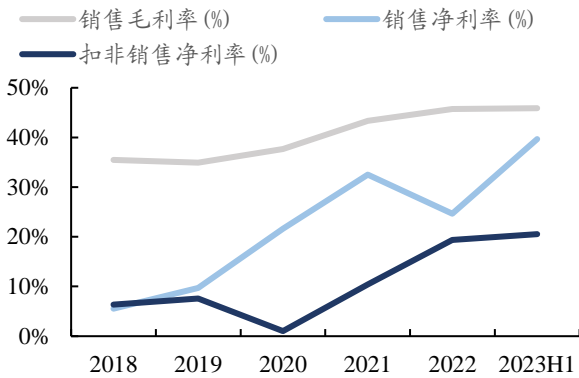
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司归母净利润为 10.03 亿元, 同比+114%



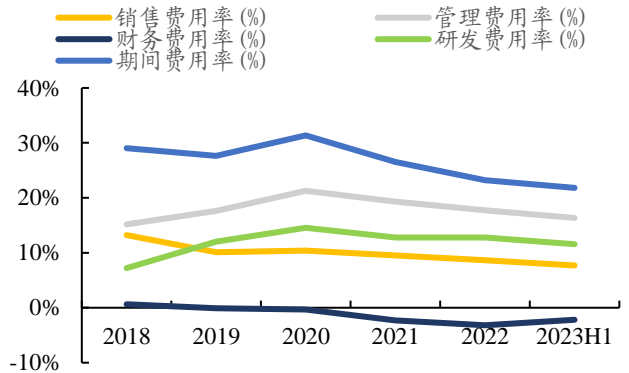
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售净利率 39.67%, 同比+16pct



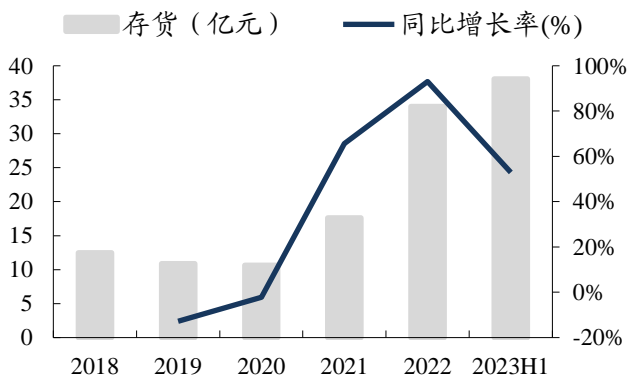
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司销售期间费用率稳中有降



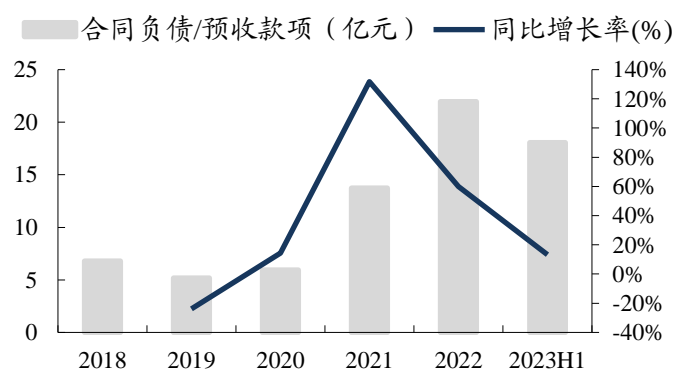
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 公司存货达到 38.05 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司合同负债达到 18.05 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	17,241	21,715	27,532	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	12,554	15,822	20,133	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	32	42	54
存货	3,402	2,883	3,565	4,372	销售费用	409	550	627	750
合同资产	67	65	67	86	管理费用	236	307	376	428
其他流动资产	173	391	522	713	研发费用	605	842	1,045	1,285
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	583	293	214
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	2,091	2,212	2,833
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	22,975	27,863	34,059	利润总额	1,259	2,091	2,212	2,833
流动负债	3,919	3,842	4,524	4,803	减:所得税	91	209	221	283
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	1,882	1,990	2,550
经营性应付款项	960	1,442	1,844	2,342	减:少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(4)
合同负债	2,195	1,754	2,019	1,710	归属母公司净利润	1,170	1,885	1,994	2,554
其他流动负债	751	634	649	739	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.89	3.05	3.22	4.13
非流动负债	633	1,768	3,984	7,352	EBIT	981	1,234	1,782	2,494
长期借款	500	500	500	500	EBITDA	1,123	1,391	1,984	2,740
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	29.12	23.86	23.84
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	61.13	5.77	28.09
归属母公司股东权益	15,484	17,369	19,363	21,916					
少数股东权益	(1)	(4)	(8)	(12)					
所有者权益合计	15,483	17,364	19,355	21,905					
负债和股东权益	20,035	22,975	27,863	34,059					

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	1,329	1,596	1,639	每股净资产(元)	25.13	28.18	31.42	35.56
投资活动现金流	(2,887)	(484)	(508)	(610)	最新发行在外股份(百万股)	618	618	618	618
筹资活动现金流	482	(25)	(25)	(25)	ROIC(%)	6.07	6.55	8.49	10.61
现金净增加额	(1,718)	819	1,063	1,004	ROE-摊薄(%)	7.55	10.85	10.30	11.65
折旧和摊销	142	157	202	246	资产负债率(%)	22.72	24.42	30.54	35.69
资本开支	(1,504)	(600)	(600)	(600)	P/E (现价&最新股本摊薄)	68.99	42.82	40.48	31.60
营运资本变动	(604)	(39)	(408)	(1,126)	P/B (现价)	5.20	4.63	4.15	3.67

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>