

2023年09月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023H1 业绩大幅提升，刻蚀+MOCVD 双轮驱动成长

—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
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-13

当前股价（元）	147.06
总市值（亿元）	909
总股本（百万股）	618
流通股本（百万股）	618
52周价格范围（元）	80.15-193.01
日均成交额（百万元）	1222.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中微公司（688012）：刻蚀设备持续突破，薄膜+光学检测设备未来可期》2023-04-24
- 2、《中微公司（688012）：新签订单持续高增，MOCVD 设备进入收获期》2022-10-28
- 3、《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

中微公司发布 2023 年半年报：公司上半年实现营收 25.27 亿元，同比增长 28.13%；实现归母净利润 10.03 亿元，同比增长 114.40%。经计算，公司 2023 年 Q2 单季度实现营收 13.03 亿元，环比增长 6.57%；实现归母净利润 7.28 亿元，环比增长 164.23%。

投资要点

■ 刻蚀+MOCVD 带动营收增长，盈利能力持续提高

公司 2023 年 H1 实现营收 25.27 亿元，同比增长 28.13%。分产品来看，公司的刻蚀设备在国内外的市占率不断提高，实现收入 17.22 亿元，同比增长约 32.53%；MOCVD 设备在蓝绿光 LED 生产线上继续保持绝对领先的地位，实现收入 2.99 亿元，同比增长约 24.11%。

在利润端，公司整体毛利率 45.89%，同比增加 0.53pct，其中刻蚀设备毛利率为 46.16%，MOCVD 设备毛利率为 37.90%。毛利率提高叠加公司出售拓荆科技股票产生非经常性收益 4.06 亿元，使得公司归母净利润同比增长 114.40%，为 10.03 亿元。

■ 加大研发投入，扩充集成电路设备新品

公司加大研发，深耕集成电路关键设备领域，2023 年上半年研发投入为 4.60 亿元，同比增长 32.96%，占收入比例为 18.22%。（1）刻蚀设备：针对 28nm 及以下逻辑器件的一体化大马士革刻蚀工艺开发的可调节电极间距的 CCP 刻蚀机 Primo SD-RIE 已经进入客户验证阶段；超高深宽比刻蚀机已经在客户端验证出具有刻蚀 $\geq 60:1$ 深宽比结构的能力；ICP 刻蚀设备在 12 英寸的 3D 芯片的硅通孔刻蚀工艺上得到成功验证，在全面满足 55nm、40nm 和 28nm 逻辑芯片制造中 ICP 刻蚀工艺要求的基础上，拓展了在先进逻辑、先进 DRAM、更多层的 3D NAND 存储芯片和特色器件等芯片制造中的应用范围。（2）沉积薄膜设备：公司首台 CVD 钨设备已如期完成多道工艺验证，更多应用正在验证当中；生产高端存储器件的关键设备新型号 CVD 钨和 ALD 钨设备，已通过关键客户实验室测试，首台量产验证机已在客户端进行测试；应用于先进存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备预期在 2023 年下半年发往客户端进行量产验证。

■ 积极拓展泛半导体领域设备，丰富产品矩阵

公司积极拓展在泛半导体关键设备领域应用，探索其他新兴领域的机会。Prismo UniMax®设备拓展了公司的 MOCVD 设备产品线，公司正与更多客户合作进行设备评估，扩大市场推广。公司也紧跟市场发展趋势，针对 Micro-LED 应用的专用 MOCVD 设备正在开发中。同时，公司积极布局用于功率器件应用的第三代半导体设备市场，用于氮化镓功率器件生产的 MOCVD 设备 Prismo PD5®目前已交付国内外领先客户进行生产验证，并且正在开发下一代用于氮化镓功率器件制造的新型 MOCVD 设备。公司还启动了应用于碳化硅功率器件外延生产设备的开发，目前实验室样机取得初步进展，将于 2023 年内交付样机至客户端开展生产验证。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 62.04、79.83、102.11 亿元，EPS 分别为 2.87、3.02、3.82 元，当前股价对应 PE 分别为 51、49、39 倍，我们看好公司在集成电路+泛半导体领域关键设备的业务布局，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游客户扩产不及预期风险，上游供应链产能紧张风险，贸易摩擦风险，技术迭代风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,740	6,204	7,983	10,211
增长率（%）	52.5%	30.9%	28.7%	27.9%
归母净利润（百万元）	1,170	1,777	1,866	2,361
增长率（%）	15.7%	51.9%	5.0%	26.6%
摊薄每股收益（元）	1.90	2.87	3.02	3.82
ROE（%）	7.6%	10.6%	10.3%	12.0%

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	7,623	7,737	8,250
应收款	740	935	1,159	1,371
存货	3,402	4,528	5,918	7,729
其他流动资产	3,188	3,256	3,307	3,317
流动资产合计	14,655	16,341	18,121	20,668
非流动资产:				
金融类资产	2,939	2,939	2,939	2,939
固定资产	336	952	1,357	1,621
在建工程	1,000	850	750	550
无形资产	590	576	561	542
长期股权投资	979	979	979	979
其他非流动资产	2,474	2,474	2,474	2,474
非流动资产合计	5,380	5,831	6,122	6,167
资产总计	20,035	22,173	24,243	26,835
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	960	1,162	1,228	1,642
其他流动负债	764	764	764	764
流动负债合计	3,919	4,815	5,579	6,518
非流动负债:				
长期借款	500	500	500	500
其他非流动负债	133	133	133	133
非流动负债合计	633	633	633	633
负债合计	4,552	5,448	6,212	7,152
所有者权益				
股本	616	618	618	618
股东权益	15,483	16,724	18,030	19,683
负债和所有者权益	20,035	22,173	24,243	26,835

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1168	1775	1866	2361
少数股东权益	-2	-2	0	0
折旧摊销	118	63	124	164
公允价值变动	63	276	201	194
营运资金变动	-730	-493	-901	-1094
经营活动现金净流量	618	1619	1289	1625
投资活动现金净流量	-2887	-466	-305	-64
筹资活动现金净流量	482	-533	-560	-708
现金流量净额	-1,718	620	425	852

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,740	6,204	7,983	10,211
营业成本	2,572	3,359	4,303	5,489
营业税金及附加	15	6	8	10
销售费用	409	552	719	858
管理费用	236	335	439	521
财务费用	-151	-5	-6	-7
研发费用	605	769	998	1,236
费用合计	1,099	1,651	2,150	2,607
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
公允价值变动	63	276	201	194
投资收益	74	280	143	102
营业利润	1,263	1,918	2,024	2,552
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	1,913	2,019	2,547
所得税费用	91	138	153	186
净利润	1,168	1,775	1,866	2,361
少数股东损益	-2	-2	0	0
归母净利润	1,170	1,777	1,866	2,361

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	52.5%	30.9%	28.7%	27.9%
归母净利润增长率	15.7%	51.9%	5.0%	26.6%
盈利能力				
毛利率	45.7%	45.8%	46.1%	46.2%
四项费用/营收	23.2%	26.6%	26.9%	25.5%
净利率	24.6%	28.6%	23.4%	23.1%
ROE	7.6%	10.6%	10.3%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	24.6%	25.6%	26.7%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	6.4	6.6	6.9	7.4
存货周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.90	2.87	3.02	3.82
P/E	77.5	51.2	48.7	38.5
P/S	19.1	14.7	11.4	8.9
P/B	5.9	5.4	5.0	4.6

■ 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。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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。本报告清晰准确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。