

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	147.51
总股本/流通股本(亿股)	6.16 / 6.16
总市值/流通市值(亿元)	909 / 909
52 周内最高/最低价	147.51 / 80.15
资产负债率(%)	22.7%
市盈率	77.64
第一大股东	上海创业投资有限公司
持股比例(%)	15.6%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

中微公司(688012)

扣非后归母净利润高增，新品攻关进展良好

● 事件描述

公司发布 2022 年年报：2022 年全年实现营收 47.40 亿元，同比增长 52.50%；实现归母净利润区间为 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

毛利率持续提升，扣非后归母净利润高增。公司自 2012 年到 2022 年十年的平均年营业收入一直保持高于 35% 的增长率，2022 年实现营业收入 47.40 亿元，同比增长 52.50%，再创历史新高，实现扣非后归母净利润 9.19 亿元，同比增加 183.44%。公司营收和业绩增长主要得益于：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，MOCVD 设备在新一代 Mini-LED 产业化中，在蓝绿光 LED 生产线上取得绝对领先的地位。公司 2022 年综合毛利率为 45.74%，较 2021 年提升 2.38 个百分点。2022 年公司新签订单金额约 63.2 亿元，较 2021 年增加约 21.9 亿元，同比增加约 53.0%，订单销售比达到 1.33。

新品技术攻关进展良好，产品不断丰富完善。公司针对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进行技术攻关，取得良好进展。针对 28 纳米及以下逻辑器件的一体化大马士革刻蚀工艺，公司开发了可调节电极间距的刻蚀机，在刻蚀过程中，反应腔的极板间距可动态调节，以同时满足通孔和沟槽刻蚀的不同工艺要求。针对存储器件中极高深宽比刻蚀，公司自主开发的极高深宽比刻蚀设备用 400KHz 取代 2MHz 作为偏压射频源，以获得更高的离子入射能量和准直性，使得深孔及深槽刻蚀关键尺寸的大小符合规格。

薄膜沉积设备进展显著，首台 CVD 钨设备进入客户端验证。公司首台 CVD 钨设备付运到关键存储客户端验证评估，同时在和更多逻辑和存储客户对接 CVD 钨设备的验证。在金属钨 CVD 设备的基础上，公司正在进一步开发新型号 CVD 钨和 ALD 钨设备来实现更高深宽比结构的材料填充，目前已开始实验室测试同时和关键客户开始对接验证。公司开发的应用于高端存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备也在稳步推进，已经进入实验室测试阶段。公司 EPI 设备已进入样机的设计，制造和调试阶段。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.24、2.76、3.40 元，对应 PE 分别为 73 倍、59 倍、48 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游资本开支不及预期，国产替代进度不及预期，贸易摩擦加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4740	6305	8150	10250
增长率(%)	52.5	33.0	29.3	25.8
EBITDA（百万元）	1123	1474	1847	2292
归属母公司净利润（百万元）	1170	1383	1704	2098
增长率(%)	15.7	18.2	23.2	23.1
EPS(元/股)	1.90	2.24	2.76	3.40
市盈率（P/E）	86.34	73.06	59.28	48.14
市净率（P/B）	6.52	5.99	5.44	4.89
EV/EBITDA	47.74	62.33	49.25	38.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	4740	6305	8150	10250	营业收入	52.5%	33.0%	29.3%	25.8%
营业成本	2572	3422	4411	5546	营业利润	11.4%	21.6%	23.2%	23.1%
税金及附加	15	22	29	36	归属于母公司净利润	15.7%	18.2%	23.2%	23.1%
销售费用	409	537	685	861	获利能力				
管理费用	236	296	383	502	毛利率	45.7%	45.7%	45.9%	45.9%
研发费用	605	788	994	1251	净利率	24.7%	21.9%	20.9%	20.5%
财务费用	-151	0	0	0	ROE	7.6%	8.2%	9.2%	10.2%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	5.7%	7.1%	8.2%	9.2%
营业利润	1263	1536	1893	2331	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.7%	25.7%	28.1%	30.3%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	3.74	3.34	3.10	2.93
利润总额	1259	1536	1893	2331	营运能力				
所得税	91	154	189	233	应收账款周转率	8.41	8.00	8.00	8.00
净利润	1168	1383	1704	2098	存货周转率	1.84	1.84	1.84	1.84
归母净利润	1170	1383	1704	2098	总资产周转率	0.26	0.30	0.34	0.37
每股收益(元)	1.90	2.24	2.76	3.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.90	2.24	2.76	3.40
货币资金	7326	9625	10549	13730	每股净资产	25.13	27.37	30.13	33.54
交易性金融资产	2939	2939	2939	2939	估值比率				
应收票据及应收账款	713	1116	1449	1777	PE	86.34	73.06	59.28	48.14
预付款项	35	46	59	75	PB	6.52	5.99	5.44	4.89
存货	3402	3468	5389	5747	现金流量表				
流动资产合计	14655	17374	20576	24467	净利润	1168	1383	1704	2098
固定资产	336	490	583	626	折旧和摊销	142	96	117	135
在建工程	1000	800	640	512	营运资本变动	-409	871	-847	998
无形资产	590	590	590	590	其他	-283	-158	-163	-174
非流动资产合计	5380	5334	5267	5182	经营活动现金流净额	618	2192	811	3057
资产总计	20035	22708	25843	29649	资本开支	-1504	-50	-50	-50
短期借款	0	0	0	0	其他	-1383	158	163	174
应付票据及应付账款	960	1294	1612	2042	投资活动现金流净额	-2887	107	113	124
其他流动负债	2959	3915	5029	6306	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3919	5209	6641	8349	债务融资	497	0	0	0
其他	633	633	633	633	其他	-15	0	0	0
非流动负债合计	633	633	633	633	筹资活动现金流净额	482	0	0	0
负债合计	4552	5843	7274	8982	现金及现金等价物净增加额	-1718	2299	924	3181
股本	616	616	616	616					
资本公积金	12647	12647	12647	12647					
未分配利润	1973	3148	4596	6379					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
其他	248	455	711	1026					
所有者权益合计	15483	16865	18569	20667					
负债和所有者权益总计	20035	22708	25843	29649					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048