

事件概述：8月24日，中微公司发布2023年中报。公司2023年H1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%，实现扣非净利润5.19亿元，同比增长17.75%。

► **收入利润稳健增长。**得益于半导体设备国产化推进，公司刻蚀设备份额持续提升，公司2023年Q2单季度实现营收13.03亿元，同比增长27.46%，环比增长6.57%；实现归母净利润7.28亿元，同比增长107.53%，环比增长164.23%；实现扣非净利润2.91亿元，同比增长14.46%，环比增长27.74%。非经常性损益方面，公司上半年出售了部分持有的拓荆科技股票，产生税后净收益4.06亿元，大幅增厚了公司利润。2023年Q2公司实现毛利率45.90%，同环比保持稳定。

分业务来看，2023年H1公司实现刻蚀设备收入17.22亿元，同比增长32.53%，毛利率46.16%；MOCVD设备收入2.99亿元，同比增长24.11%，毛利率达37.90%。**对应Q2单季度实现刻蚀设备收入9.08亿元，同比增长55%，实现MOCVD设备收入1.32亿元，同比下降34%。**

► **持续突破先进制程工艺能力。**作为国内刻蚀设备龙头，公司持续在先进工艺能力上取得突破。**在逻辑器件制造中，公司CCP设备可有效应对大马士革刻蚀工艺要求，在存储器件制造中，公司超高深宽比刻蚀机已经在客户端验证出具有刻蚀≥60:1深宽比结构的能力。**ICP刻蚀设备方面，公司新产品Nanova VE HP和Nanova LUX推出，拓展了ICP设备工艺覆盖能力，**在先进逻辑、先进DRAM和3D NAND中的工艺覆盖率达到50-70%，**新应用包括DRAM中的高深款比的多晶硅掩膜、12英寸的3D芯片的硅通孔刻蚀工艺（TSV）均已验证成功。

► **静待新品放量。**除了刻蚀主业的强劲增长表现，公司亦布局了多款薄膜设备新品，有望在未来实现放量带来新增量。

1) LPCVD：公司用于高端存储的钨填充LPCVD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；

2) ALD：用于高端存储和逻辑器件的氮化钛薄膜ALD设备取得重大进展，预期在2023年下半年发往客户端进行量产验证；

3) EPI：用先进制程锗硅外延生长工艺的EPI设备研发顺利，正处于工艺调试和客户验证阶段。

► **投资建议：**我们预计公司2023-2025年营收分别为62.93/81.20/104.82亿元，由于上半年发生较高的非经常性损益，我们上调2023-2025年归母净利润预测至19.05/19.56/25.33亿元，对应现价PE分别为43/42/33倍，我们看好公司在半导体设备国产化进程中的领先优势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,740	6,293	8,120	10,482
增长率 (%)	52.5	32.8	29.0	29.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,170	1,905	1,956	2,533
增长率 (%)	15.7	62.9	2.7	29.5
每股收益 (元)	1.89	3.08	3.16	4.10
PE	71	43	42	33
PB	5.3	4.7	4.2	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月24日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
133.80 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

- 1.中微公司 (688012.SH) 2022 年年报点评：盈利新高，新品进展亮眼-2023/04/04
- 2.中微公司 (688012.SH) 2022 年三季报点评：收入稳健增长，订单表现亮眼-2022/10/28
- 3.中微公司 (688012.SH) 2022 年中报点评：盈利释放，ICP 加速上量-2022/08/11
- 4.中微公司 (688012.SH) 2022 年中报预告点评：订单增势强劲，盈利能力高增-2022/07/06
- 5.中微公司 (688012.SH) 2021 年年报点评：刻蚀产品获突破性进展，沉积新品有序导入中-2022/04/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,740	6,293	8,120	10,482
营业成本	2,572	3,409	4,401	5,659
营业税金及附加	15	22	28	37
销售费用	409	535	674	860
管理费用	236	302	382	482
研发费用	605	787	1,015	1,310
EBIT	981	1,364	1,782	2,344
财务费用	-151	-116	-140	-156
资产减值损失	-20	-15	-15	-15
投资收益	74	629	244	314
营业利润	1,263	2,143	2,201	2,849
营业外收支	-4	-3	-3	-3
利润总额	1,259	2,141	2,198	2,846
所得税	91	235	242	313
净利润	1,168	1,905	1,956	2,533
归属于母公司净利润	1,170	1,905	1,956	2,533
EBITDA	1,123	1,529	1,982	2,573

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,326	8,862	9,845	11,660
应收账款及票据	713	930	1,145	1,475
预付款项	35	40	52	67
存货	3,402	3,212	3,604	4,541
其他流动资产	3,180	3,630	4,133	4,656
流动资产合计	14,655	16,675	18,778	22,399
长期股权投资	979	1,179	1,379	1,579
固定资产	336	829	1,210	1,471
无形资产	590	640	690	740
非流动资产合计	5,380	6,170	6,920	7,640
资产合计	20,035	22,845	25,699	30,039
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	960	1,275	1,415	2,044
其他流动负债	2,959	3,426	4,184	5,362
流动负债合计	3,919	4,701	5,599	7,406
长期借款	500	500	500	500
其他长期负债	133	133	133	133
非流动负债合计	633	633	633	633
负债合计	4,552	5,335	6,232	8,040
股本	616	618	618	618
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	15,483	17,510	19,466	22,000
负债和股东权益合计	20,035	22,845	25,699	30,039

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.50	32.77	29.04	29.09
EBIT 增长率	56.76	39.05	30.70	31.49
净利润增长率	15.66	62.86	2.69	29.47
盈利能力 (%)				
毛利率	45.74	45.82	45.80	46.01
净利润率	24.68	30.27	24.09	24.16
总资产收益率 ROA	5.84	8.34	7.61	8.43
净资产收益率 ROE	7.55	10.88	10.05	11.51
偿债能力				
流动比率	3.74	3.55	3.35	3.02
速动比率	2.81	2.81	2.66	2.36
现金比率	1.87	1.89	1.76	1.57
资产负债率 (%)	22.72	23.35	24.25	26.76
经营效率				
应收账款周转天数	42.81	40.00	39.00	38.00
存货周转天数	361.42	350.00	280.00	260.00
总资产周转率	0.26	0.29	0.33	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	1.89	3.08	3.16	4.10
每股净资产	25.05	28.33	31.49	35.59
每股经营现金流	1.00	3.47	3.39	4.62
每股股利	0.00	0.20	0.25	0.30
估值分析				
PE	71	43	42	33
PB	5.3	4.7	4.2	3.8
EV/EBITDA	67.57	49.63	38.28	29.48
股息收益率 (%)	0.00	0.15	0.19	0.22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,168	1,905	1,956	2,533
折旧和摊销	142	165	200	230
营运资金变动	-409	734	211	437
经营活动现金流	618	2,145	2,093	2,855
资本开支	-1,504	-763	-758	-758
投资	-1,371	-645	-645	-645
投资活动现金流	-2,887	-728	-1,109	-1,038
股权募资	0	122	0	0
债务募资	497	0	0	0
筹资活动现金流	482	120	-2	-2
现金净流量	-1,718	1,536	982	1,815

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026