

中微公司(688012.SH)

刻蚀设备国内龙头，国产替代稳步推进

推荐 (维持)

股价:133.8元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.amec-inc.com
大股东/持股	上海创业投资有限公司/14.41%
实际控制人	
总股本(百万股)	618
流通A股(百万股)	618
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	827
流通A股市值(亿元)	827
每股净资产(元)	27.15
资产负债率(%)	18.8

行情走势图



证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年半年报，2023年上半年公司实现营业收入25.27亿元（28.13%YoY），归属上市公司股东净利润10.03亿元（114.40%YoY），公司拟向全体股东每10股派发现金红利人民币2.00元（含税）。

平安观点:

- 持续高研发投入，受益于半导体设备国产化：**2023年上半年公司实现营业收入25.27亿元（28.13%YoY），归属上市公司股东净利润10.03亿元（114.40%YoY），扣非后归母净利5.19亿元（17.75%YoY，公司于2023年上半年出售了部分持有的拓荆科技股票，产生税后净收益约4.06亿元）。2023年上半年公司整体毛利率和净利率分别是45.89%（0.53pctYoY）和39.67%（16.01pctYoY，扣非后净利率为20.54%），公司业绩符合预期。在国际最先进的5纳米芯片生产线及下一代更先进的生产线上，公司的CCP刻蚀设备实现了多次批量销售，已有超过200台反应台在生产合格运转。2023年上半年公司刻蚀设备收入为17.22亿元，较上年同期增长约32.53%，毛利率达到46.16%；MOCVD设备收入2.99亿元，较上年同期增长约24.11%，毛利率达到37.90%。**费用端：**2023年上半年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为7.69%（-1.03pctYoY）、4.78%（-0.41pctYoY）和-2.20%（2.98pctYoY），公司费用率稳定。1）研发投入方面：公司继续保持较高的研发投入，与国内外一流客户保持紧密合作，相关设备产品研发进展顺利、客户端验证情况良好。2023年上半年公司研发投入为4.60亿元，较去年同期增长32.96%，占收入比例为18.22%。为更好地完善公司的产业链布局，进一步提升公司的产能规模和综合竞争实力，公司正在上海临港新片区建设中微临港产业化基地及中微临港总部和研发中心，在南昌高新区建设中微南昌产业化基地。

- 刻蚀设备国内龙头，国产替代稳步推进：**1）CCP刻蚀设备：公司CCP刻蚀设备产品不断完善、丰富产品的性能，继续保持竞争优势，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108	4,740	6,104	7,824	10,015
YOY(%)	36.7	52.5	28.8	28.2	28.0
净利润(百万元)	1,011	1,170	1,727	1,891	2,317
YOY(%)	105.5	15.7	47.7	9.5	22.5
毛利率(%)	43.4	45.7	45.5	45.5	45.5
净利率(%)	32.5	24.7	28.3	24.2	23.1
ROE(%)	7.3	7.6	10.0	9.8	10.8
EPS(摊薄/元)	1.64	1.89	2.79	3.06	3.75
P/E(倍)	81.8	70.7	47.9	43.7	35.7
P/B(倍)	5.9	5.3	4.8	4.3	3.8

PrimoAD-RIE、PrimoSSCAD-RIE、PrimoHD-RIE等产品已广泛应用于国内外一线客户的集成电路加工制造生产线。截至公司2023年第二季度公司累计生产付运超过2500个CCP刻蚀反应台。公司已有的产品已经对28纳米以上的绝大部分CCP刻蚀应用和28纳米及以下的大部分CCP刻蚀应用形成较为全面的覆盖。在存储器件方面，公司自主开发的超高深宽比刻蚀机采用大功率400KHz取代2MHz作为偏压射频源，通过低频射频有效提升离子入射能量和准直性，极大的提高深宽比刻蚀的能力。2) ICP刻蚀设备：公司的ICP刻蚀设备在涵盖逻辑、DRAM、3DNAND、功率和电源管理、以及微电机系统等芯片和器件的50多个客户的生产线上量产，并持续进行更多刻蚀应用的验证。公司ICP刻蚀设备产品部门开展技术创新，成功地推出了适用于更高深宽比结构刻蚀的NanovaVEHP和兼顾深宽比和均匀性的NanovaLUX两种ICP设备。

- **MOCVD设备市场领先，布局第三代半导体设备：**公司用于蓝光照明的PrismoA7、用于深紫外LED的PrismoHiT3、用于MiniLED显示的PrismoUniMax等产品持续服务客户，公司累计MOCVD产品出货量超过500腔。其中PrismoUniMax产品自2021年6月正式发布以来，累计出货量已超过120腔，在Mini-LED显示外延片生产设备领域处于国际领先，针对Micro-LED应用的专用MOCVD设备正开发中。公司还积极布局用于功率器件应用的第三代半导体设备市场，推出了用于氮化镓功率器件生产的MOCVD设备PrismoPD5，目前已交付国内外领先客户进行生产验证，并取得了重复订单。
- **薄膜沉积设备研发取得阶段性进展，EPI设备设计完成：**公司首台CVD钨设备付运到关键存储客户端验证评估，在此之前CVD钨在实验室已经完成稳定性测试和客户测验证，应用于金属互联的CVD钨制程设备各项性能已能够满足客户工艺验证的需求。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，多项指标达到国际领先水平，关键客户的实验室测试获得了良好结果，预期在2023年下半年发往客户端进行量产验证。
- **投资建议：**公司作为半导体设备国内龙头企业，充分受益于半导体国产化。结合公司投资收益及股权激励对利润的影响，我们上调公司盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为17.27亿元/18.91亿元/23.17亿元（原值为14.00亿元/16.13亿元/19.89亿元），对应的市盈率分别为48倍、44倍、36倍。公司作为刻蚀设备和MOCVD双龙头，业绩有望持续高增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游客户扩产投资不及预期的风险。若下游晶圆厂和LED芯片制造商的后续投资不及预期，对相关设备的采购需求减弱，这将影响公司的订单量，进而对公司的业绩产生不利影响。2) 新产品研发不及预期风险。若公司新产品研发不及预期，将影响公司长远发展。3) 国际贸易摩擦风险。近年来，国际贸易摩擦不断。如果中美贸易摩擦继续恶化，公司的生产运营将受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14655	16209	18949	22603
现金	7326	8469	9856	11786
应收票据及应收账款	780	1092	1400	1792
其他应收款	27	52	67	86
预付账款	35	37	47	60
存货	3402	3409	4370	5593
其他流动资产	3086	3150	3210	3285
非流动资产	5380	6026	6306	6428
长期投资	979	969	959	949
固定资产	359	1286	1863	2287
无形资产	590	536	473	401
其他非流动资产	3451	3234	3011	2790
资产总计	20035	22235	25255	29031
流动负债	3919	4369	5595	7162
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	960	1207	1547	1980
其他流动负债	2959	3162	4048	5182
非流动负债	633	559	463	356
长期借款	511	437	341	234
其他非流动负债	122	122	122	122
负债合计	4552	4928	6058	7518
少数股东权益	-1	-2	-3	-5
股本	616	618	618	618
资本公积	12647	12743	12743	12743
留存收益	2221	3948	5839	8156
归属母公司股东权益	15484	17309	19200	21517
负债和股东权益	20035	22235	25255	29031

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	604	1522	2003	2546
净利润	1168	1727	1890	2316
折旧摊销	129	350	510	668
财务费用	-151	-5	-13	-24
投资损失	-74	-540	-190	-190
营运资金变动	-604	39	-127	-156
其他经营现金流	137	-49	-68	-68
投资活动现金流	-2887	-408	-532	-532
资本支出	1600	1000	800	800
长期投资	-1371	0	0	0
其他投资现金流	-3117	-1408	-1332	-1332
筹资活动现金流	482	28	-84	-83
短期借款	0	0	0	0
长期借款	507	-74	-97	-107
其他筹资现金流	-25	102	13	24
现金净增加额	-1731	1143	1387	1931

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4740	6104	7824	10015
营业成本	2572	3327	4264	5458
税金及附加	15	18	23	30
营业费用	409	549	626	801
管理费用	236	305	391	501
研发费用	605	775	861	1102
财务费用	-151	-5	-13	-24
资产减值损失	-20	-31	-39	-50
信用减值损失	-5	-10	-13	-18
其他收益	102	134	134	134
公允价值变动收益	63	100	100	100
投资净收益	74	540	190	190
资产处置收益	-5	-2	-2	-2
营业利润	1263	1865	2041	2501
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	1259	1863	2039	2499
所得税	91	136	149	182
净利润	1168	1727	1890	2316
少数股东损益	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1170	1727	1891	2317
EBITDA	1236	2208	2536	3142
EPS (元)	1.89	2.79	3.06	3.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	52.5	28.8	28.2	28.0
营业利润(%)	11.4	47.7	9.5	22.5
归属于母公司净利润(%)	15.7	47.7	9.5	22.5
获利能力				
毛利率(%)	45.7	45.5	45.5	45.5
净利率(%)	24.7	28.3	24.2	23.1
ROE(%)	7.6	10.0	9.8	10.8
ROIC(%)	43.0	32.6	31.0	34.8
偿债能力				
资产负债率(%)	22.7	22.2	24.0	25.9
净负债比率(%)	-44.0	-46.4	-49.6	-53.7
流动比率	3.7	3.7	3.4	3.2
速动比率	2.8	2.9	2.5	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.9	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	2.68	2.76	2.76	2.76
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.89	2.79	3.06	3.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	2.46	3.24	4.12
每股净资产(最新摊薄)	25.05	28.00	31.06	34.81
估值比率				
P/E	70.7	47.9	43.7	35.7
P/B	5.3	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	40	32	28	22

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层