

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)	130.55
总股本/流通股本(亿股)	6.18 / 6.18
总市值/流通市值(亿元)	807 / 807
52周内最高/最低价	193.01 / 80.15
资产负债率(%)	22.7%
市盈率	68.71
第一大股东	上海创业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中微公司(688012)

刻蚀+MOCVD 持续突破，薄膜设备等新品进展顺利

● 事件

8月24日,公司公告2023年半年度报告,23H1实现营收25.27亿元,同比+28.13%;归母净利润10.03亿元,同比+114.40%;扣非归母净利润5.19亿元,同比+17.75%。

● 投资要点

刻蚀+MOCVD 持续推进, 营收稳步增长。公司23H1实现营收25.27亿元,同比+28.13%,其中刻蚀设备/MOCVD设备/备品备件及服务分别实现营收17.22/2.99/5.05亿元,同比增长32.53%/24.11%/17.13%。**刻蚀设备:**关键客户市占不断提高,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台反应台在生产线合格运转,ICP刻蚀设备不断地核准更多刻蚀应用,迅速扩大市场并不断收到领先客户的批量订单。**MOCVD:**在新一代Mini-LED生产线中,在蓝绿光LED生产线上继续保持绝对领先的地位。

出售拓荆科技股票增厚归母净利润, 盈利能力不断增强。23H1公司实现归母净利润10.03亿元,同比+114.40%,扣非归母净利润5.19亿元,同比+17.75%,主要是本期收入和毛利增长下扣非后净利润同比增加,以及公司于23H1出售了部分持有的拓荆科技股份有限公司股票,产生税后净收益约4.06亿元(非经常性收益)。23H1公司刻蚀设备/MOCVD设备的毛利率分别为46.16%/37.90%,实现综合销售毛利率45.89%,同比+0.53pct,盈利能力不断增强。

保持高研发属性, 薄膜设备等新品进展顺利。在逻辑集成电路制造环节,公司开发的12英寸高端刻蚀设备已运用在国际知名客户最先进的生产线上并用于5纳米及以下器件中若干关键步骤的加工。在3D NAND芯片制造环节,公司的等离子体刻蚀设备已应用于64层和128层的量产,同时公司根据存储器件客户的需求正在开发极高深宽比的刻蚀设备和工艺;公司也根据逻辑器件客户的需求,正在开发更先进刻蚀应用的设备。公司拥有多项自主知识产权和核心技术,截至23H1,公司已申请2,359项专利,其中发明专利1,991项;已获授权专利1,425项,其中发明专利1,202项。23H1公司的研发投入为4.60亿元,同比+32.96%,占营业收入比例为18.22%,公司始终强调创新和差异化并保持高强度的研发投入。**目前公司薄膜设备进展如下:**

1)公司首台CVD钨设备去年底付运关键存储客户端验证评估,目前验证进展顺利,已如期完成多道工艺验证,各项指标符合预期,更多应用正在验证当中。同时公司在和更多逻辑和存储客户对接验证,市场得到持续拓展。

2) 在原 CVD 钨设备的基础上, 公司开发了新型号 CVD 钨和 ALD 钨设备来实现更高深宽比结构的材料填充, 新型号的 CVD 钨和 ALD 钨设备是生产高端存储器件的关键设备, 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。

3) 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 23H2 发往客户端进行量产验证。

4) 在现有的金属 CVD 和 ALD 设备产品基础上, 公司计划进一步完善先进 CVD 和 ALD 设备产品线, 以提供先进金属 CVD 和 ALD 设备全品类解决方案, 进一步增强和逻辑存储客户的伙伴关系, 全面拓展先进金属 CVD 和 ALD 设备产品市场。

5) 公司组建的 EPI 设备研发团队, 通过基础研究和采纳关键客户的技术反馈, 已经形成自主知识产权及创新的预处理和外延反应腔的设计方案。目前公司 EPI 设备正处于工艺调试和客户验证阶段, 以满足客户先进制程中锗硅外延生长工艺的电性和可靠性需求。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 62.77/82.08/106.55 亿元, 实现归母净利润分别为 18.42/19.06/24.51 亿元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 44 倍、42 倍、33 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

外部环境不确定性风险; 技术迭代风险; 全体员工持股的公司治理风险; 上游供应链产能紧张风险; 下游扩产不及预期风险。

■ 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	6277	8208	10655
增长率(%)	52.50	32.43	30.77	29.81
EBITDA(百万元)	1122.77	1968.93	2043.68	2643.10
归属母公司净利润(百万元)	1169.79	1842.17	1905.67	2451.03
增长率(%)	15.66	57.48	3.45	28.62
EPS(元/股)	1.89	2.98	3.08	3.96
市盈率(P/E)	68.99	43.81	42.35	32.93
市净率(P/B)	5.21	4.57	4.13	3.67
EV/EBITDA	47.74	36.77	34.97	26.53

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	6277	8208	10655	营业收入	52.5%	32.4%	30.8%	29.8%
营业成本	2572	3312	4265	5494	营业利润	11.4%	58.1%	3.7%	28.3%
税金及附加	15	19	25	32	归属于母公司净利润	15.7%	57.5%	3.4%	28.6%
销售费用	409	496	616	778	获利能力				
管理费用	236	314	410	533	毛利率	45.7%	47.2%	48.0%	48.4%
研发费用	605	879	1149	1492	净利率	24.7%	29.3%	23.2%	23.0%
财务费用	-151	-141	-143	-130	ROE	7.6%	10.4%	9.7%	11.1%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	5.7%	9.3%	8.7%	10.2%
营业利润	1263	1997	2072	2658	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.7%	24.0%	26.9%	29.0%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	3.74	3.35	2.91	2.68
利润总额	1259	1997	2072	2658	营运能力				
所得税	91	157	168	209	应收账款周转率	8.41	8.37	8.06	8.08
净利润	1168	1841	1904	2448	存货周转率	1.84	1.77	1.89	1.86
归母净利润	1170	1842	1906	2451	总资产周转率	0.26	0.29	0.33	0.37
每股收益(元)	1.89	2.98	3.08	3.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.89	2.98	3.08	3.96
货币资金	7326	9085	10004	11357	每股净资产	25.05	28.55	31.64	35.60
交易性金融资产	2939	2499	2499	2499	估值比率				
应收票据及应收账款	713	1056	1368	1753	PE	68.99	43.81	42.35	32.93
预付款项	35	39	53	68	PB	5.21	4.57	4.13	3.67
存货	3402	3710	4980	6470	现金流量表				
流动资产合计	14655	16643	19194	22482	净利润	1168	1841	1904	2448
固定资产	336	395	461	528	折旧和摊销	142	112	115	115
在建工程	1000	1429	1906	2387	营运资本变动	-409	135	-15	-124
无形资产	590	692	797	886	其他	-283	-499	-58	-69
非流动资产合计	5380	6580	7549	8521	经营活动现金流净额	618	1589	1946	2371
资产总计	20035	23222	26743	31003	资本开支	-1504	-759	-776	-767
短期借款	0	0	0	0	其他	-1383	398	-230	-231
应付票据及应付账款	960	1244	1628	2078	投资活动现金流净额	-2887	-361	-1006	-998
其他流动负债	2959	3727	4960	6321	股权融资	0	296	0	0
流动负债合计	3919	4971	6588	8399	债务融资	497	246	0	0
其他	633	602	602	602	其他	-15	-40	-20	-20
非流动负债合计	633	602	602	602	筹资活动现金流净额	482	502	-20	-20
负债合计	4552	5573	7190	9001	现金及现金等价物净增加额	-1718	1759	920	1352
股本	616	618	618	618					
资本公积金	12647	12941	12941	12941					
未分配利润	1973	3567	5187	7270					
少数股东权益	-1	-3	-5	-7					
其他	248	527	812	1180					
所有者权益合计	15483	17649	19553	22002					
负债和所有者权益总计	20035	23222	26743	31003					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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