

中微公司 (688012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

刻蚀设备不断突破，渗透率持续提升

业绩简评

2023年10月26日公司发布三季报，2023年前三季度营收40.4亿元，同比增长33%；实现归母净利润11.6亿元，同比增长46%；实现扣非净利润7.3亿元，同比增长14%。

单Q3营收15亿元，同比增长41%；实现归母净利润1.6亿元，同比下滑52%；实现扣非净利润2.2亿元，同比增长6%。

经营分析

公司前三季度刻蚀设备收入28.7亿元，同比增长43.4%，关键客户市场占有率不断提高；MOCVD设备实现收入4亿元，同比增长5%。2023年前三季度非经常性损益较去年同期增加2.77亿元。2023年前三季度，公司计入非经常性损益的因股权投资产生的公允价值变动损益和投资损益合计为亏损0.90亿元，较去年同期盈利的0.98亿元减少约1.88亿元。

刻蚀机：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。高深宽比设备快速进展，公司致力于提供超高深宽比掩膜($\geq 40:1$)和超高深宽比介质刻蚀($\geq 60:1$)的全套解决方案，开发了用于超高深宽比掩膜的刻蚀的ICP刻蚀机，和用于超高深宽比介质刻蚀的CCP刻蚀机。这两种设备都已经开展现场验证，目前进展顺利。随着新的ICP产品不断推出，公司在先进逻辑芯片、先进DRAM和3D NAND的ICP验证刻蚀工艺覆盖率有望扩展到50%-70%不等。

薄膜沉积：公司首台CVD钨设备去年底付运到关键存储客户端验证评估，进一步开发新型号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。EPI外延设备正处于工艺调试和客户验证阶段。公司推出了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，并取得了重复订单。公司也启动了应用于碳化硅功率器件外延生产设备的开发，2023年内交付样机至客户端开展生产验证。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年营收60/72/100亿元，同比增长27%/20%/39%；归母净利润17/18/26亿元，同比增长44%/7%/41%，对应P/E为60/56/40倍，维持“买入”评级。

风险提示

半导体周期波动，下游晶圆厂扩产不及预期，新产品进展速度不及预期风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

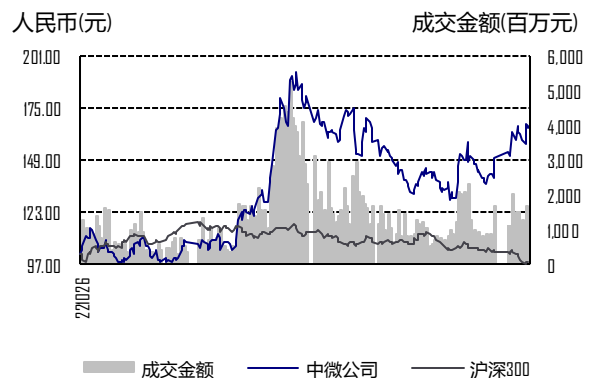
分析师：赵晋 (执业S1130520080004)

zhaojin1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：164.75元

相关报告：

- 1.《中微公司公司点评：刻蚀设备不断突破，新品研发快速推进》，2023.8.25
- 2.《中微公司公司点评：中报业绩稳定增长，新品研发持续推进》，2023.7.15
- 3.《中微公司公司点评：利润持续释放，新品研发快速推进》，2023.4.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108	4,740	6,004	7,211	10,035
营业收入增长率	36.72%	52.50%	26.66%	20.11%	39.17%
归母净利润(百万元)	1,011	1,170	1,688	1,814	2,550
归母净利润增长率	105.49%	15.66%	44.31%	7.45%	40.59%
摊薄每股收益(元)	1.641	1.898	2.731	2.934	4.125
每股经营性现金流净额	1.30	0.69	1.73	3.03	4.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.26%	7.55%	10.13%	10.11%	12.93%
P/E	77.14	51.63	60.33	56.15	39.94
P/B	5.60	3.90	6.11	5.68	5.16

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	2,273	3,108	4,740	6,004	7,211	10,035	货币资金	1,132	8,659	7,326	8,021	8,970	10,474	
增长率		36.7%	52.5%	26.7%	20.1%	39.2%	应收款项	417	622	740	1,135	1,230	1,654	
主营业务成本	-1,417	-1,761	-2,572	-3,255	-3,838	-5,283	存货	1,064	1,762	3,402	3,461	3,955	5,275	
%销售收入	62.3%	56.6%	54.3%	54.2%	53.2%	52.6%	其他流动资产	1,585	2,688	3,188	3,146	3,157	3,182	
毛利	856	1,348	2,168	2,748	3,373	4,752	流动资产	4,198	13,731	14,655	15,762	17,312	20,585	
%销售收入	37.7%	43.4%	45.7%	45.8%	46.8%	47.4%	%总资产	72.4%	82.1%	73.1%	73.2%	73.5%	75.8%	
营业税金及附加	-2	-19	-15	-15	-18	-25	长期投资	699	1,398	2,189	2,573	2,573	2,573	
%销售收入	0.1%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	197	626	1,336	1,999	2,362	2,574	
销售费用	-237	-296	-409	-504	-577	-753	%总资产	3.4%	3.7%	6.7%	9.3%	10.0%	9.5%	
%销售收入	10.4%	9.5%	8.6%	8.4%	8.0%	7.5%	无形资产	563	825	915	916	1,029	1,167	
管理费用	-153	-203	-236	-300	-324	-401	非流动资产	1,603	3,002	5,380	5,761	6,236	6,586	
%销售收入	6.7%	6.5%	5.0%	5.0%	4.5%	4.0%	%总资产	27.6%	17.9%	26.9%	26.8%	26.5%	24.2%	
研发费用	-331	-398	-605	-750	-865	-1,154	资产总计	5,801	16,733	20,035	21,523	23,548	27,171	
%销售收入	14.5%	12.8%	12.8%	12.5%	12.0%	11.5%	短期借款	0	12	12	12	12	12	
息税前利润 (EBIT)	134	432	903	1,178	1,589	2,419	应付款项	452	982	1,339	1,633	1,920	2,634	
%销售收入	5.9%	13.9%	19.0%	19.6%	22.0%	24.1%	其他流动负债	780	1,577	2,568	2,475	2,943	4,064	
财务费用	7	71	151	133	150	176	流动负债	1,233	2,571	3,919	4,120	4,875	6,709	
%销售收入	-0.3%	-2.3%	-3.2%	-2.2%	-2.1%	-1.8%	长期贷款	0	0	500	500	500	500	
资产减值损失	-17	1	-26	-21	-26	-45	其他长期负债	199	222	133	238	238	242	
公允价值变动收益	257	294	63	0	0	0	负债	1,432	2,793	4,552	4,859	5,614	7,452	
投资收益	27	143	74	580	300	300	普通股股东权益	4,369	13,940	15,484	16,666	17,935	19,720	
%税前利润	5.3%	12.6%	5.9%	30.2%	14.6%	10.4%	其中：股本	535	616	616	616	616	616	
营业利润	515	1,133	1,263	1,920	2,063	2,900	未分配利润	-33	890	1,973	3,154	4,424	6,209	
营业利润率	22.6%	36.5%	26.6%	32.0%	28.6%	28.9%	少数股东权益	0	0	-1	-1	-1	-1	
营业外收支	-2	0	-4	-2	-2	-2	负债股东权益合计	5,801	16,733	20,035	21,523	23,548	27,171	
税前利润	513	1,133	1,259	1,918	2,061	2,898	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	22.6%	36.4%	26.6%	32.0%	28.6%	28.9%	每股指标							
所得税	-20	-122	-91	-230	-247	-348	每股收益	0.920	1.641	1.898	2.731	2.934	4.125	
所得税率	4.0%	10.7%	7.2%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	8.169	22.621	25.126	26.958	29.012	31.900	
净利润	492	1,011	1,168	1,688	1,814	2,550	每股经营现金净流	1.351	1.300	0.686	1.731	3.031	4.173	
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	每股股利	0.368	0.000	0.475	0.822	0.883	1.241	
归属于母公司的净利润	492	1,011	1,170	1,688	1,814	2,550	回报率							
净利率	21.7%	32.5%	24.7%	28.1%	25.2%	25.4%	净资产收益率	11.27%	7.26%	7.55%	10.13%	10.11%	12.93%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.48%	6.04%	5.84%	7.84%	7.70%	9.39%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	2.94%	2.75%	5.22%	6.01%	7.55%	10.49%	
净利润	492	1,011	1,168	1,688	1,814	2,550	增长率							
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	16.76%	36.72%	52.50%	26.66%	20.11%	39.17%	
非现金支出	101	104	168	134	194	269	EBIT 增长率	-3.13%	222.57%	108.87%	30.53%	34.80%	52.28%	
非经营收益	-255	-421	-309	-519	-273	-273	净利润增长率	161.02%	105.49%	15.66%	44.31%	7.45%	40.59%	
营运资金变动	385	107	-604	-236	132	25	总资产增长率	21.51%	188.46%	19.73%	7.43%	9.41%	15.39%	
经营活动现金净流	723	801	423	1,067	1,868	2,572	资产管理能力							
资本开支	-252	-496	-1,504	-126	-646	-576	应收账款周转天数	45.4	46.2	43.4	48.0	45.0	43.0	
投资	-267	-5,813	-1,371	-386	0	0	存货周转天数	277.1	293.0	366.4	390.0	380.0	370.0	
其他	-18	193	136	582	300	300	应付账款周转天数	82.9	119.9	120.3	140.0	140.0	140.0	
投资活动现金净流	-537	-6,116	-2,739	69	-346	-276	固定资产周转天数	29.4	25.6	25.8	27.3	30.9	22.7	
股权募资	0	8,298	0	0	0	0	偿债能力							
债权募资	2	0	497	94	0	0	净负债/股东权益	-60.35%	-80.04%	-62.99%	-62.70%	-63.55%	-65.43%	
其他	-2	-12	-15	-532	-570	-790	EBIT 利息保障倍数	-18.0	-6.1	-6.0	-8.9	-10.6	-13.8	
筹资活动现金净流	1	8,286	482	-438	-570	-790	资产负债率	24.68%	16.69%	22.72%	22.57%	23.84%	27.43%	
现金净流量	161	2,957	-1,765	698	952	1,505								

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806