

2023年10月27日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

200

中微公司(688012.SH)

Buy 买进

收入端表现靓丽，3Q23营收继续快速增长

结论与建议：

得益于刻蚀设备关键客户市场占有率不断提高、MOCVD 设备收入快速增长，3Q23 公司营收增长超过 4 成，刻蚀设备收入增长 64%，表现靓丽。

展望未来，半导体设备本土化的进程持续加快，随着半导体行业景气抬头，国内设备增速需求在 2024 年有望提升。公司立足于刻蚀设备以及 MOCVD 设备市场，同时布局沉积设备领域，未来有望形成多个业绩增长点。与此同时，公司南昌、临港生产基地建设积极推进，2H23 南昌基地将投入使用，为后续业绩增长提供保障。从估值来看，公司 2025 年 PS 预计约 10 倍，维持买进建议。

- 3Q23 营收继续快速增长：**2023 年前三季度公司实现营收 40.4 亿元，YOY 增长 32.8%；实现净利润 11.6 亿元，YOY 增长 46.3%，扣非后净利润 7.3 亿元，YOY 增长 14%，EPS1.88 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 15.1 亿元，YOY 增长 41.4%，实现净利润 1.6 亿元，YOY 下降 51.8%，扣非后净利润 2.1 亿元，YOY 增长 6%。3Q23 公司业绩略低于预估，我们认为其原因在于：1 受股市波动影响，3Q23 公司投资所产生的公允价值净亏损 1 亿元，较上年同期盈利的 1 亿元减少约 2 亿元，导致当期净利润下滑。2 公司费用端增长较快，3Q23 期间费用增加 65%至 4.3 亿元（期间费用率 28.4%，较上年同期增加 4 个百分点），对于当期利润形成侵蚀。从毛利率来看，1-3Q23 公司综合毛利率 45.8%，较上年同期提升 0.3 个百分点。期中 3Q23 毛利率 45.7%，基本较上年同期持平，环比微降 0.2 个百分点。分业务来看，刻蚀设备 3Q23 收入 11.5 亿元，YOY 增长 64%，增速较上半年进一步提升。带动前三季刻蚀设备收入增长 43%至 28.7 亿元；3Q23 公司 MOCVD 设备收入 1.1 亿元，较去年同期下降 25%，前三季相关收入 4.1 亿元，YOY 增长 6%。

- 盈利预测：**预计公司 2023-24 年实现净利润 14.2 亿元、18.8 亿元和 23.9 亿元，YOY 分别增长 22%、32%和 27%，EPS 分别为 2.30 元、3.05 元和 3.86 元，目前股价对应 2024 年 PE46 倍，2025 年 PS 预计约 10 倍，给与买进的评级。

- 风险提示：**中美科技脱钩影响半导体设备需求增长。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2023/10/26)	164.75
上证指数(2023/10/26)	2988.30
股价 12 个月高/低	199.53/95.37
总发行股数(百万)	618.20
A 股数(百万)	618.20
A 市值(亿元)	1018.48
主要股东	上海创业投资有限公司 (14.41%)
每股净值(元)	27.39
股价/账面净值	6.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	19.1 15.5 60.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-07-17	139.8	买进
2023-03-30	139.9	买进

产品组合

销售专用设备	79%
销售备品备件	19%
设备维护	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.4%
一般法人	31.6%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1011	1170	1423	1884	2387
同比增减	%	105.5	15.7	21.6	32.4	26.7
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	1.89	2.30	3.05	3.86
同比增减	%	105.5	15.7	21.6	32.4	26.7
市盈率(P/E)	X	100.7	87.1	71.6	54.1	42.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	3108	4740	6053	8189	10627
经营成本	1761	2572	3274	4428	5783
营业税金及附加	19	15	33	45	58
销售费用	296	409	515	671	813
管理费用	203	236	291	385	487
财务费用	-71	-151	-121	-172	-223
资产减值损失	0	0	10	10	10
投资收益	143	74	160	120	70
营业利润	1133	1263	1535	2039	2597
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	5	2	2	2
利润总额	1133	1259	1533	2037	2595
所得税	122	91	110	153	208
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1011	1170	1423	1884	2387

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	8659	7326	7439	7932	8531
应收账款	509	619	600	552	480
存货	1762	3402	3572	3572	3393
流动资产合计	13731	14655	16722	19029	21598
长期股权投资	555	979	1028	1080	1134
固定资产	218	336	523	853	1451
在建工程	407	1000	850	595	327
非流动资产合计	3002	5380	6671	8272	10257
资产总计	16733	20035	23392	27301	31855
流动负债合计	2571	3919	9014	22083	57417
非流动负债合计	222	633	1305	2844	6542
负债合计	2793	4552	6486	8510	10677
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	13940	15484	16906	18790	21178
负债及股东权益合计	16733	20035	23392	27301	31855

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	1016	618	949	1261	1723
投资活动产生的现金流量净额	-6230	-2887	-1922	-1549	-1600
筹资活动产生的现金流量净额	8286	482	1086	781	476
现金及现金等价物净增加额	3058	-1718	113	493	599

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证②。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。