

公司点评

中微公司 (688012.SH)

电子 | 半导体

领先客户批量下单，刻蚀设备高速增长

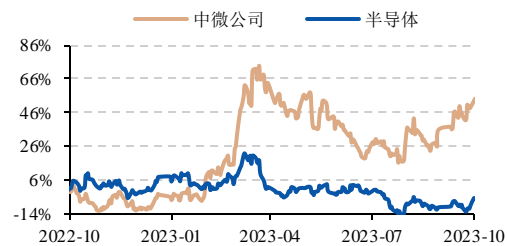
2023年10月31日

评级 **增持**  
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	171.15
52周价格区间(元)	97.86-193.01
总市值(百万)	105804.68
流通市值(百万)	105804.68
总股本(万股)	61819.90
流通股(万股)	61819.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中微公司	13.68	23.67	60.63
半导体	5.78	-3.12	-2.70

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

袁鑫 研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

- 1 半导体行业 2023 年 10 月报：半导体设备进口额再创新高 2023-10-31
- 2 行业月度报告\*2022 年 6 月半导体行业跟踪：子板块反弹力度分层，行业景气分化 2022-06-17
- 3 行业深度\*半导体行业深度报告：从上一轮周期看当前发展阶段 2021-11-26

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	31.08	47.39	62.77	82.17	104.12
归母净利润(亿元)	10.11	11.69	15.34	18.12	21.20
每股收益(元)	1.64	1.89	2.48	2.93	3.43
每股净资产(元)	22.55	25.05	27.53	30.46	33.89
P/E	104.61	90.45	68.93	58.37	49.89
P/B	7.59	6.83	6.22	5.62	5.05

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：10月26日，中微公司发布2023年三季报。**公司2023年前三季度实现营收40.41亿元，同比增长32.80%；实现归母净利润11.60亿元，同比增长46.27%；实现扣非归母净利润7.34亿元，同比增长13.94%。公司单三季度实现营收15.15亿元，同比增长41.40%；实现归母净利润1.57亿元，同比下降51.76%；实现扣非归母净利润2.15亿元，同比增长5.68%。
- **营收情况：刻蚀设备增长强劲，拉动营收增长。**公司刻蚀设备不断收到领先客户批量订单，前三季度营收总计实现40.41亿元，同比增长32.80%，增加值9.98亿元。其中刻蚀设备收入28.70亿元，较去年同期增长43.40%，增加值8.69亿元，贡献率达87.07%，毛利率达46.46%。MOCVD设备收入4.09亿元，较去年同期增长5.50%，毛利率达36.29%。单三季度看，刻蚀设备收入11.48亿元，同比增长63.53%；MOCVD设备收入1.10亿元，同比减少25.17%。
- **利润情况：受公允价值变动与股权激励影响，公司利润承压。**一方面，公司第三季度公允价值变动损失2.14亿元，使得非经常性损益亏损0.58亿元，较上年同期的收益1.22亿元减少1.80亿元，第三季度归母净利润1.57亿元，同比下降51.76%。另一方面，公司于2023年6月进行股权激励授予，预估23年三、四季度共产生1.60亿元费用摊销，费用端有所增加，三季度扣非归母净利润2.15亿元，同比增长5.68%。
- **刻蚀设备：公司的刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可，市场占有率不断提高。**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台反应台在生产合格运转。公司的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。大马士革刻蚀工艺，超高深宽比刻蚀机客户端验证结果较好，基本满足客户量产需求。目前，逻辑端客户实际订单情况与目标情况接近，公司在逻辑、存储领域刻蚀设备市占率有望达到50%-70%。
- **薄膜沉积设备：先进产品技术不断发展，公司薄膜设备客户结构改善，**

毛利率有望维持健康水平。首台CVD钨设备去年底付运关键存储客户端验证评估,验证进展顺利;用于高端存储和逻辑器件的氮化钛薄膜ALD设备研发顺利

- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.34/18.12/21.20 亿元,对应 PE 分别为 68.93/58.37/49.89 倍。考虑到公司刻蚀设备在国内的领先地位以及国产替代需要,维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 国际摩擦加剧;国产替代进程不及预期;下游需求恢复不及预期

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业收入	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,108.13	4,739.83	6,277.78	8,217.62	10,412.0	营业收入	3,108.13	4,739.83	6,277.78	8,217.62	10,412.03
减:营业成本	1,760.59	2,571.93	3,438.44	4,500.92	5,701.27	增长率(%)	36.72	52.50	32.45	30.90	26.70
营业税金及附加	19.05	15.09	20.56	26.92	34.10	归属母公司股东净利润	1,011.42	1,169.79	1,534.89	1,812.72	2,120.91
营业费用	296.05	408.71	548.05	637.69	807.97	增长率(%)	105.49	15.66	31.21	18.10	17.00
管理费用	202.61	235.93	334.92	396.96	502.96	每股收益(EPS)	1.64	1.89	2.48	2.93	3.43
研发费用	397.59	605.34	814.19	1,065.77	1,350.37	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-70.86	-151.19	-5.73	-16.22	-28.07	每股经营现金流	1.63	0.98	2.20	2.69	3.35
减值损失	0.80	-25.83	-6.38	-8.35	-10.58	销售毛利率	0.43	0.46	0.45	0.45	0.45
加:投资收益	143.14	74.27	699.00	322.00	235.00	销售净利率	0.33	0.25	0.24	0.22	0.20
公允价值变动损益	293.70	63.17	-214.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.08	0.09	0.10	0.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.40	0.43	0.35	0.35	0.39
<b>营业利润</b>	<b>1,133.28</b>	<b>1,262.91</b>	<b>1,738.51</b>	<b>2,052.77</b>	<b>2,401.38</b>	市盈率(P/E)	104.61	90.45	68.93	58.37	49.89
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	7.59	6.83	6.22	5.62	5.05
<b>利润总额</b>	<b>1,132.82</b>	<b>1,258.55</b>	<b>1,736.19</b>	<b>2,050.46</b>	<b>2,399.06</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:所得税	121.55	90.65	202.09	238.67	279.25	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>1,011.27</b>	<b>1,167.90</b>	<b>1,534.10</b>	<b>1,811.78</b>	<b>2,119.81</b>	收益率					
减:少数股东损益	-0.15	-1.90	-0.80	-0.94	-1.10	毛利率	43.36%	45.74%	45.23%	45.23%	45.24%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,011.42</b>	<b>1,169.79</b>	<b>1,534.89</b>	<b>1,812.72</b>	<b>2,120.91</b>	三费/销售收入	18.32%	16.79%	14.16%	12.79%	12.86%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	34.17%	23.36%	27.56%	24.75%	22.77%
货币资金	8,658.86	7,326.01	8,729.61	10,414.8	12,444.2	EBITDA/销售收入	37.26%	26.08%	31.21%	28.16%	25.93%
交易性金融资产	2,510.61	2,939.31	2,939.31	2,939.31	2,939.31	销售净利率	32.54%	24.64%	24.44%	22.05%	20.36%
应收和预付款项	652.21	814.63	1,160.94	1,519.67	1,925.48	资产获利率					
其他应收款(合计)	17.54	26.54	53.73	70.33	89.11	ROE	7.26%	7.55%	9.02%	9.63%	10.12%
存货	1,762.25	3,401.91	3,523.73	4,612.56	5,842.68	ROA	6.04%	5.84%	6.96%	7.21%	7.38%
其他流动资产	129.25	146.83	216.87	283.88	359.68	ROIC	39.78%	43.04%	34.81%	34.60%	38.75%
长期股权投资	554.50	979.32	978.32	978.32	978.32	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	815.04	1,185.51	1,185.51	1,185.51	1,185.51	资产负债率	16.69%	22.72%	22.84%	25.12%	27.08%
投资性房地产	7.03	6.62	5.74	4.86	3.98	投资资本/总资产	13.57%	25.04%	23.58%	21.52%	19.53%
固定资产和在建工程	640.83	1,358.84	1,422.44	1,429.08	1,393.94	带息债务/总负债	0.16%	11.23%	8.16%	4.77%	2.45%
无形资产和开发支出	824.98	909.34	893.76	765.57	623.10	流动比率	5.34	3.74	3.69	3.37	3.16
其他非流动资产	159.88	939.92	943.72	940.93	940.93	速动比率	4.60	2.83	2.85	2.53	2.32
<b>资产总计</b>	<b>16,732.9</b>	<b>20,034.7</b>	<b>22,053.6</b>	<b>25,144.8</b>	<b>28,726.2</b>	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	1,134.54	1,659.12	1,945.22	2,546.29	3,225.36	总资产周转率	0.19	0.24	0.28	0.33	0.36
长期借款	4.44	511.40	411.08	301.56	190.48	固定资产周转率	13.31	13.22	10.66	12.41	14.00
其他负债	1,653.81	2,381.77	2,680.76	3,468.60	4,362.25	应收账款周转率	5.80	6.91	6.82	6.82	6.82
<b>负债合计</b>	<b>2,792.79</b>	<b>4,552.28</b>	<b>5,037.06</b>	<b>6,316.44</b>	<b>7,778.09</b>	存货周转率	1.00	0.76	0.98	0.98	0.98
股本	616.24	616.24	616.24	616.24	616.24	<b>估值指标</b>					
资本公积	12,287.8	12,646.9	12,646.9	12,646.9	12,646.9	EBIT	1,061.95	1,107.36	1,730.46	2,034.23	2,370.99
留存收益	1,035.95	2,220.70	3,755.60	5,568.32	7,689.23	EBITDA	1,158.13	1,236.22	1,959.12	2,314.45	2,699.48
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>13,940.0</b>	<b>15,483.9</b>	<b>17,018.8</b>	<b>18,831.5</b>	<b>20,952.4</b>	NOPLAT	686.12	977.47	1,746.36	1,799.77	2,097.33
少数股东权益	0.18	-1.43	-2.23	-3.17	-4.27	归母净利润	1,011.42	1,169.79	1,534.89	1,812.72	2,120.91
股东权益合计	13,940.2	15,482.5	17,016.6	18,828.3	20,948.1	EPS	1.64	1.89	2.48	2.93	3.43
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>16,732.9</b>	<b>20,034.7</b>	<b>22,053.6</b>	<b>25,144.8</b>	<b>28,726.2</b>	BPS	22.55	25.05	27.53	30.46	33.89
<b>现金流量表</b>						<b>PE</b>					
经营性现金净流量	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	104.61	90.45	68.93	58.37	49.89
经营性现金净流量	1,007.40	604.36	1,357.80	1,664.27	2,070.06	PEG	0.99	5.78	2.21	3.22	2.93
投资性现金净流量	-	-	140.39	114.25	42.37	PB	7.59	6.83	6.22	5.62	5.05
筹资性现金净流量	8,285.65	481.64	-94.59	-93.31	-83.00	PS	34.04	22.32	16.85	12.88	10.16
现金流量净额	3,048.88	-	1,403.61	1,685.21	2,029.43	PCF	105.03	175.07	77.92	63.57	51.11

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438