

事件概述：3月18日，中微公司发布2023年报。公司2023年实现营收62.64亿元，同比增长32.15%；实现归母净利润17.86亿元，同比增长52.67%，实现扣非净利润11.91亿元，同比增长29.58%。

► **刻蚀收入强劲增长，订单饱满。**公司作为国内半导体设备龙头，在2023年以来不断拓宽工艺覆盖率，实现收入的稳健高增。2023年Q4单季度，公司实现营业收入22.22亿元，同比增长30.94%，环比增长46.67%；实现归母净利润6.26亿元，同比增长66.05%，环比增长298.73%。2023年整体毛利率45.83%，23Q4单季度毛利率45.82%，均稳定保持在较高的水平。

从收入结构上看，**2023年公司刻蚀设备收入47.03亿元，同比增长49.43%，贡献主要收入增量；MOCVD业务收入4.62亿元，同比下降33.95%。**订单方面，**2023年公司全年新签订单83.6亿元，同比增长32.3%，其中刻蚀设备新签订单69.5亿元，同比增长60.1%，贡献主要增量。**较高的订单增速为2024年业绩持续增长提供保障。

► **刻蚀主业技术领先，持续突破先进工艺。**公司在刻蚀设备赛道拥有行业领先的技术实力和先进制程能力，近期取得了多种先进工艺突破：

1) CCP 刻蚀：大马士革刻蚀已经进入国内领先的逻辑晶圆厂客户进行现场验证，进展顺利；超高深宽比刻蚀设备已在产线上验证出具备60:1以上深宽比工艺能力，可用于DRAM和3D NAND制造的关键环节。

2) ICP 刻蚀：推出两款新型号ICP设备，提升在先进逻辑芯、先进DRAM和3D NAND中的工艺覆盖率，其中面向DRAM中的高深宽比多晶硅掩膜刻蚀的ICP设备在客户产线验证成功，取得批量重复订单。

► **薄膜新品拓展顺利，工艺覆盖率持续提升。**刻蚀主业之外，公司布局了多款薄膜设备新品，客户推广进展顺利：

1) LPCVD：首台CVD钨设备通过验证，取得重复订单，并开发出用于高端存储器的高深宽比钨填充设备，通过客户验证，已经实现对存储器件中所有钨制程的覆盖。

2) ALD：用于高端存储和逻辑器件ALD钨设备通过验证，用于高端存储和先进逻辑的ALD氮化钛设备验证顺利。

3) EPI：用先进制程锗硅外延生长工艺的EPI设备已经进入工艺验证和客户验证阶段。

► **投资建议：**我们预计公司2024-2026年营收分别为85.20/118.67/157.84亿元，归母净利润分别为20.43/27.29/36.14亿元，对应现价PE分别为47/35/27倍，我们看好公司在半导体设备国产化进程中的领先优势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,264	8,520	11,867	15,784
增长率(%)	32.1	36.0	39.3	33.0
归属母公司股东净利润(百万元)	1,786	2,043	2,729	3,614
增长率(%)	52.7	14.4	33.6	32.4
每股收益(元)	2.88	3.30	4.41	5.84
PE	54	47	35	27
PB	5.4	4.9	4.3	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年3月18日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

155.09元

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.中微公司(688012.SH)2023年三季度报点评：刻蚀主业增势强劲，静待先进工艺新品放量-2023/10/27

2.中微公司(688012.SH)2023年中报点评：中报符合预期，静待新品放量-2023/08/24

3.中微公司(688012.SH)2022年年报点评：盈利新高，新品进展亮眼-2023/04/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,264	8,520	11,867	15,784
营业成本	3,393	4,605	6,418	8,538
营业税金及附加	12	17	24	32
销售费用	492	665	926	1,215
管理费用	344	426	570	742
研发费用	817	1,065	1,483	1,941
EBIT	1,309	1,899	2,617	3,497
财务费用	-87	-110	-110	-113
资产减值损失	-11	-17	-23	-30
投资收益	787	298	356	474
营业利润	1,980	2,290	3,060	4,054
营业外收支	30	3	3	3
利润总额	2,010	2,293	3,063	4,057
所得税	226	252	337	446
净利润	1,784	2,041	2,726	3,611
归属于母公司净利润	1,786	2,043	2,729	3,614
EBITDA	1,485	2,111	2,907	3,856

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,090	7,167	7,489	8,431
应收账款及票据	1,213	1,445	1,948	2,463
预付款项	112	138	193	256
存货	4,260	5,660	7,714	10,028
其他流动资产	2,411	2,480	2,556	2,636
流动资产合计	15,087	16,889	19,900	23,813
长期股权投资	1,020	1,318	1,674	2,147
固定资产	1,988	2,452	2,898	3,342
无形资产	687	938	1,169	1,397
非流动资产合计	6,438	7,409	8,398	9,512
资产合计	21,526	24,299	28,298	33,326
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,305	1,703	2,286	2,924
其他流动负债	2,319	2,879	3,777	4,825
流动负债合计	3,624	4,582	6,063	7,748
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	79	88	96	116
非流动负债合计	79	88	96	116
负债合计	3,702	4,670	6,158	7,865
股本	619	619	619	619
少数股东权益	-3	-5	-8	-11
股东权益合计	17,823	19,629	22,139	25,461
负债和股东权益合计	21,526	24,299	28,298	33,326

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	32.15	36.02	39.28	33.01
EBIT 增长率	33.47	45.06	37.82	33.63
净利润增长率	52.67	14.40	33.57	32.44
盈利能力 (%)				
毛利率	45.83	45.95	45.91	45.91
净利润率	28.51	23.98	23.00	22.90
总资产收益率 ROA	8.30	8.41	9.64	10.85
净资产收益率 ROE	10.02	10.41	12.32	14.19
偿债能力				
流动比率	4.16	3.69	3.28	3.07
速动比率	2.81	2.29	1.87	1.65
现金比率	1.96	1.56	1.24	1.09
资产负债率 (%)	17.20	19.22	21.76	23.60
经营效率				
应收账款周转天数	67.88	60.00	58.00	55.00
存货周转天数	458.27	450.00	440.00	430.00
总资产周转率	0.30	0.37	0.45	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.88	3.30	4.41	5.84
每股净资产	28.79	31.70	35.76	41.13
每股经营现金流	-1.58	1.92	2.35	3.57
每股股利	0.20	0.35	0.47	0.62
估值分析				
PE	54	47	35	27
PB	5.4	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA	60.27	42.38	30.78	23.20
股息收益率 (%)	0.13	0.22	0.30	0.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,784	2,041	2,726	3,611
折旧和摊销	176	212	290	359
营运资金变动	-2,238	-799	-1,248	-1,341
经营活动现金流	-977	1,188	1,455	2,212
资本开支	-867	-859	-895	-970
投资	2,202	0	0	0
投资活动现金流	1,827	-859	-895	-970
股权募资	372	-46	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	223	-252	-237	-301
现金净流量	1,085	76	323	941

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026