

## 中微公司 (688012.SH) 刻蚀设备市占率加速提升，平台化布局初显成效

2024年03月19日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

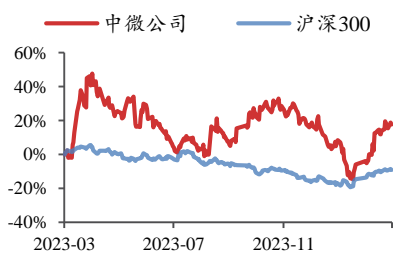
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2024/3/19
当前股价(元)	153.58
一年最高最低(元)	199.81/104.92
总市值(亿元)	951.09
流通市值(亿元)	951.09
总股本(亿股)	6.19
流通股本(亿股)	6.19
近3个月换手率(%)	67.45

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《2023年营收持续提升，刻蚀设备新签订单高增——公司信息更新报告》  
-2024.1.15
- 《2023Q3营收持续高增长，非经损益影响净利润——公司信息更新报告》  
-2023.11.1
- 《2023Q2业绩稳健增长，多元化产品布局加速验证——公司信息更新报告》  
-2023.8.26

### ● 公司2023年业绩持续高增长，维持“买入”评级

公司发布2023年度报告，2023年公司实现营收62.6亿元，YoY+32.15%；实现归母净利润17.86亿元，YoY+52.67%；扣非净利润11.91亿元，YoY+29.58%；毛利率45.83%，YoY+0.09pcts；净利率28.48%，YoY+3.84pcts；非经常损益约5.94亿元，同比+137.6%，主要系公司2023年出售部分持有的拓荆科技股票，产生税后净收益约4.06亿元。2023Q4单季度营收实现22.22亿元，YoY+30.97%，QoQ+46.71%；归母净利润6.26亿元，YoY+66.14%，QoQ+299.11%；扣非净利润4.58亿元，YoY+66.13%，QoQ+113.18%。我们看好公司作为国内刻蚀龙头，往平台型公司方向加速拓展，我们上调公司2024-2025年盈利预测并新增2026年业绩预测，预计2024/2025/2026年归母净利润为20.92/27.73/36.25亿元（前值为20.73/27.01亿元），EPS为3.38/4.48/5.85元（前值为3.35/4.36元），当前股价对应PE为45.5/34.3/26.2倍，维持“买入”评级。

### ● 刻蚀新签订单同比高增，市占率加速提升

公司2023年新签订单83.6亿元，YoY+32.3%。其中，刻蚀设备新增订单69.5亿元，YoY+60.1%；MOCVD设备新增订单2.6亿元，同比-72.2%。截至2023年底，公司CCP刻蚀设备累计交付超2800个反应腔；超过270台反应台进入5nm及以下生产线。ICP刻蚀设备500+反应台在线生产，先进逻辑、存储芯片的ICP验证工艺覆盖率大幅提升；TSV深硅刻蚀设备在12英寸3D芯片硅通孔刻蚀工艺成功验证，并进入欧洲客户MEMS生产线量产。

### ● 薄膜沉积多品类加速验证，平台化布局初显成效

**MOCVD:** 针对Micro-LED应用的MOCVD设备开发顺利，并于2023年付运样机至国内领先客户开展生产验证。**薄膜沉积:** 公司计划于2024年推出超过10款新型薄膜沉积设备，快速扩大产品覆盖度；新开发的硅和锗硅外延EPI设备、晶圆边缘Bevel刻蚀设备等多个新产品，也计划在2024年投入市场验证。

### ● 风险提示：晶圆厂扩产不及预期；新品验证不及预期；市场竞争格局加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	8,444	11,392	15,135
YOY(%)	52.5	32.1	34.8	34.9	32.8
归母净利润(百万元)	1,170	1,786	2,092	2,773	3,625
YOY(%)	15.7	52.7	17.2	32.5	30.7
毛利率(%)	45.7	45.8	46.5	45.9	45.7
净利率(%)	24.7	28.5	24.8	24.3	24.0
ROE(%)	7.5	10.0	10.5	12.2	13.8
EPS(摊薄/元)	1.89	2.88	3.38	4.48	5.85
P/E(倍)	81.3	53.3	45.5	34.3	26.2
P/B(倍)	6.1	5.3	4.8	4.2	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	14655	15087	16811	19853	23510
现金	7326	7090	7000	7116	7782
应收票据及应收账款	713	1213	1384	2120	2535
其他应收款	27	10	27	14	32
预付账款	35	112	0	167	75
存货	3402	4260	5934	7986	10557
其他流动资产	3153	2401	2467	2450	2529
<b>非流动资产</b>	5380	6438	6902	7574	8530
长期投资	979	1020	1065	1110	1153
固定资产	336	1988	2313	2746	3328
无形资产	909	1193	1290	1379	1485
其他非流动资产	3155	2238	2234	2339	2564
<b>资产总计</b>	20035	21526	23713	27426	32040
<b>流动负债</b>	3919	3624	3709	4635	5601
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	960	1305	1709	2407	3075
其他流动负债	2959	2319	2001	2229	2526
<b>非流动负债</b>	633	79	90	106	132
长期借款	500	0	11	27	54
其他非流动负债	133	79	79	79	79
<b>负债合计</b>	4552	3702	3799	4741	5733
少数股东权益	-1	-3	-4	-7	-11
股本	616	619	619	619	619
资本公积	12647	13317	13317	13317	13317
留存收益	2218	3880	5971	8742	12364
<b>归属母公司股东权益</b>	15484	17826	19918	22692	26317
<b>负债和股东权益</b>	20035	21526	23713	27426	32040

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4740	6264	8444	11392	15135
营业成本	2572	3393	4514	6165	8212
营业税金及附加	15	12	16	22	29
营业费用	409	492	616	797	1029
管理费用	236	344	460	604	757
研发费用	605	817	1081	1310	1665
财务费用	-151	-87	-92	-69	-51
资产减值损失	-20	-11	0	0	0
其他收益	102	124	131	138	124
公允价值变动收益	63	-203	84	99	67
投资净收益	74	787	220	261	301
资产处置收益	-5	0	-1	-1	-2
<b>营业利润</b>	1263	1980	2282	3060	3984
营业外收入	0	33	0	0	0
营业外支出	5	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	1259	2010	2280	3057	3981
所得税	91	226	189	287	360
<b>净利润</b>	1168	1784	2091	2771	3622
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-4
<b>归属母公司净利润</b>	1170	1786	2092	2773	3625
EBITDA	1201	1960	2304	3124	4098
EPS(元)	1.89	2.88	3.38	4.48	5.85

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	52.5	32.1	34.8	34.9	32.8
营业利润(%)	11.4	56.8	15.2	34.1	30.2
归属于母公司净利润(%)	15.7	52.7	17.2	32.5	30.7

<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.7	45.8	46.5	45.9	45.7
净利率(%)	24.7	28.5	24.8	24.3	24.0
ROE(%)	7.5	10.0	10.5	12.2	13.8
ROIC(%)	6.2	8.7	9.5	11.4	13.0

<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.7	17.2	16.0	17.3	17.9
净负债比率(%)	-43.7	-36.8	-35.0	-31.1	-29.2
流动比率	3.7	4.2	4.5	4.3	4.2
速动比率	2.8	2.8	2.8	2.4	2.2

<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	8.4	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0

<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.89	2.88	3.38	4.48	5.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	-1.58	1.14	0.99	2.43
每股净资产(最新摊薄)	25.00	28.79	32.16	36.64	42.50

<b>估值比率</b>					
P/E	81.3	53.3	45.5	34.3	26.2
P/B	6.1	5.3	4.8	4.2	3.6
EV/EBITDA	71.1	44.2	37.4	27.6	20.9

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	618	-977	704	612	1505
净利润	1168	1784	2091	2771	3622
折旧摊销	129	162	230	273	334
财务费用	-151	-87	-92	-69	-51
投资损失	-74	-787	-220	-261	-301
营运资金变动	-604	-2589	-1222	-2004	-2033
其他经营现金流	150	541	-83	-98	-65
<b>投资活动现金流</b>	-2887	1827	-391	-587	-924
资本支出	1505	870	648	900	1247
长期投资	-1371	2202	-45	-45	-43
其他投资现金流	-11	496	303	358	366
<b>筹资活动现金流</b>	482	223	-404	91	85
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	500	-500	11	17	26
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	359	670	0	0	0
其他筹资现金流	-378	49	-415	74	59
<b>现金净增加额</b>	-1718	1085	-91	116	666

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn