

中微公司 (688012)

2023 年报点评: 业绩稳健增长, 刻蚀&薄膜沉积等多产品加速推进

2024 年 03 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,740	6,264	8,124	10,464	13,319
同比	52.50%	32.15%	29.70%	28.81%	27.29%
归母净利润 (百万元)	1,170	1,786	2,083	2,581	3,637
同比	15.66%	52.67%	16.66%	23.87%	40.92%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.89	2.88	3.36	4.17	5.87
P/E (现价&最新摊薄)	81.30	53.26	45.65	36.85	26.15

投资要点

- 新品研发成效显著, 公司业绩稳健增长。** 2023 年公司营业收入 62.6 亿元, 同比+32%, 其中 2023 年刻蚀设备销售 47.0 亿元, 同比增长 49%; MOCVD 设备销售 4.6 亿元, 同比下降 34%; 归母净利润 17.9 亿元, 同比+53%; 扣非归母净利润 11.9 亿元, 同比+30%。
- 产品结构优化&规模效应显著, 盈利能力提升。** 2023 年公司综合毛利率为 45.8%, 同比+0.1pct, 分产品来看, 专用设备毛利率为 45.2%, 同比-0.01pct, 备品备件毛利率为 48.3%, 同比+1.4pct, 其他产品毛利率为 53.7%, 同比-12.8pct; 销售净利率为 28.5%, 同比+3.8pct; 扣非归母净利润率为 19%, 同比-0.3pct, 期间费用率 25%, 同比+1.8pct, 其中销售费用率 7.9%, 同比-0.8pct, 管理费用率 (含研发费用) 18.53%, 同比+0.8pct, 财务费用率-1.4%, 同比+1.8pct。
- 存货高增, 新签订单充沛。** 截至 2023 年底公司存货为 42.6 亿元, 同比+25%, 合同负债为 7.7 亿元, 同比-65%, 主要系四季度因收入确认合同负债余额随之减少, 同时因销售合同等因素, 出货量不多, 导致预收款增量不多, 公司机台发货量在 2024 年一季度有较大增长。公司 2023 年新增订单金额 83.6 亿元, 同比+32.3%。其中刻蚀设备新增订单 69.5 亿元, 同比增长 60.1%; 由于中微的 MOCVD 设备已经在蓝绿光 LED 生产线上占据高市占率, 受终端市场波动影响, 2023 年 MOCVD 设备订单同比下降 72.2%。
- 刻蚀产品持续领先, 镀膜产品拓展顺利。** (1) CCP 设备: 在逻辑领域, 已对 28nm 以上的绝大部分 CCP 刻蚀应用和 28nm 及以下的大部分 CCP 刻蚀应用形成较为全面的覆盖。在存储领域, 超高深宽比刻蚀机已在客户端验证出 ≥60:1 深宽比结构的能力。(2) ICP 设备: Primo nanova® ICP 刻蚀产品已在超过 20 家客户生产线上进行 100 多个 ICP 刻蚀工艺的验证, 工艺覆盖 3D NAND、DRAM 和逻辑芯片。(3) MOCVD 设备: 积极布局第三代半导体设备, 开发 GaN 功率器件量产应用的 MOCVD 设备, 已在国内外领先客户产线进行验证并获得重复订单。(4) 薄膜沉积设备: 公司首台 CVD 钨设备付运到关键存储客户端验证评估, 已通过客户现场验证, 满足金属互联钨制程各项性能指标, 并获得客户重复量产订单, 公司开发的应用于高端存储和逻辑器件的 ALD 氮化钛设备也在稳步推进, EPI 设备已进入工艺验证和客户验证阶段, 以满足客户先进制程中锗硅外延生长工艺的电性和可靠性需求。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司订单增长趋势, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.83 (原值 19.94) / 25.81 (原值 25.54) 和 36.37 亿元, 当前对应动态 PE 分别为 46/37/26 倍。基于公司的高成长性, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 晶圆厂扩产节奏不及预期, 新品研发&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	153.58
一年最低/最高价	104.92/199.81
市净率(倍)	5.34
流通 A 股市值(百万元)	95,108.93
总市值(百万元)	95,108.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.79
资产负债率(% LF)	17.20
总股本(百万股)	619.28
流通 A 股(百万股)	619.28

相关研究

- 《中微公司(688012): 2023 年三季报点评: 收入端延续高速增长, 关注新产品研发进展》
2023-10-30
- 《中微公司(688012): 2023 年中报点评: 大额投资收益增厚利润空间, 先进工艺产业化快速突破》
2023-08-27

中微公司三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,087	20,173	24,247	29,693	营业总收入	6,264	8,124	10,464	13,319
货币资金及交易性金融资产	8,959	12,251	14,610	18,106	营业成本(含金融类)	3,393	4,316	5,511	6,949
经营性应收款项	1,326	1,386	1,784	2,268	税金及附加	12	41	52	67
存货	4,260	5,895	7,157	8,557	销售费用	492	690	785	932
合同资产	37	81	105	133	管理费用	344	447	471	533
其他流动资产	505	559	592	628	研发费用	817	1,056	1,334	1,465
非流动资产	6,438	6,550	6,607	6,617	财务费用	(87)	(86)	(130)	(152)
长期股权投资	1,020	1,020	1,020	1,020	加:其他收益	124	138	183	233
固定资产及使用权资产	2,013	2,467	2,697	2,794	投资净收益	787	812	209	266
在建工程	849	487	293	184	公允价值变动	(203)	(250)	50	25
无形资产	687	707	727	747	减值损失	(21)	(23)	(20)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	8	11	14	营业利润	1,980	2,337	2,863	4,035
其他非流动资产	1,864	1,861	1,859	1,858	营业外净收支	30	0	0	0
资产总计	21,526	26,722	30,854	36,309	利润总额	2,010	2,337	2,863	4,035
流动负债	3,624	6,735	8,286	10,105	减:所得税	226	257	286	403
短期借款及一年内到期的非流动负债	510	510	510	510	净利润	1,784	2,080	2,577	3,631
经营性应付款项	1,305	1,596	1,887	2,189	减:少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(6)
合同负债	772	3,453	4,409	5,559	归属母公司净利润	1,786	2,083	2,581	3,637
其他流动负债	1,037	1,176	1,480	1,846	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.88	3.36	4.17	5.87
非流动负债	79	84	89	94	EBIT	1,309	1,574	2,311	3,373
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,485	1,887	2,654	3,741
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.83	46.87	47.33	47.83
租赁负债	17	22	27	32	归母净利率(%)	28.51	25.65	24.66	27.31
其他非流动负债	62	62	62	62	收入增长率(%)	32.15	29.70	28.81	27.29
负债合计	3,702	6,819	8,375	10,198	归母净利润增长率(%)	52.67	16.66	23.87	40.92
归属母公司股东权益	17,826	19,910	22,490	26,127					
少数股东权益	(3)	(6)	(10)	(16)					
所有者权益合计	17,823	19,903	22,480	26,111					
负债和股东权益	21,526	26,722	30,854	36,309					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(977)	3,149	2,495	3,577	每股净资产(元)	28.79	32.15	36.32	42.19
投资活动现金流	1,827	387	(192)	(110)	最新发行在外股份(百万股)	619	619	619	619
筹资活动现金流	223	5	5	5	ROIC(%)	6.76	7.22	9.57	12.22
现金净增加额	1,085	3,542	2,309	3,472	ROE-摊薄(%)	10.02	10.46	11.48	13.92
折旧和摊销	176	314	343	367	资产负债率(%)	17.20	25.52	27.14	28.09
资本开支	(867)	(425)	(400)	(375)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.26	45.65	36.85	26.15
营运资本变动	(2,238)	1,295	(185)	(145)	P/B (现价)	5.34	4.78	4.23	3.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>