

半导体设备

中微公司（688012.SH）

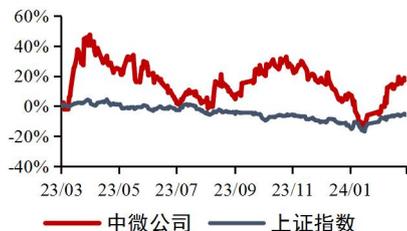
买入-A(维持)

业绩和订单创新高，新品拓展顺利

2024年3月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月20日

收盘价（元）：	154.38
年内最高/最低（元）：	199.81/104.92
流通A股/总股本（亿）：	6.19/6.19
流通A股市值（亿）：	956.04
总市值（亿）：	956.04

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益：	2.89
摊薄每股收益：	2.89
每股净资产（元）：	28.78
净资产收益率：	10.01

资料来源：最闻

分析师：

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司公布2023年报。实现营业收入62.6亿元，同比+32.2%；归母净利润17.9亿元，同比+52.7%；扣非归母净利润11.9亿元，同比+29.6%。其中，Q4单季实现营业收入22.2亿元，同比+31.0%；归母净利润6.3亿元，同比+66.1%；扣非归母净利润4.6亿元，同比+66.1%。

事件点评

➢ 核心设备均达到国际先进水平，市场份额不断提升，高端系列布局顺利。截止2023年末，累计4000多台等离子刻蚀和化学薄膜的反应台在客户120多条生产线全面量产和大量重复性销售。劳动生产率不断提高，人均年化营业收入超过350万元。（1）**刻蚀设备实现收入47.0亿元，yoy+49.4%。**CCP设备，2023年交付超400个CCP刻蚀反应腔，累计交付2875个；针对超高深宽比刻蚀的Primo UD-RIE已经在生产线验证出具有刻蚀 $\geq 60:1$ 的能力；应用于All-in-one大马士革刻蚀工艺的SD-RIE已在国内领先的逻辑客户开展现场验证。**ICP设备**，在超过50个客户生产线上进行量产，Primo Nanova累计安装445个反应腔，近3年cagr超80%；深硅刻蚀设备Primo TSV200E、300E在晶圆级先进封装、2.5D封装等获得重复性订单，在12英寸的3D芯片的硅通孔刻蚀工艺上得到成功验证。（2）**MOCVD设备实现收入4.6亿元，受市场端波动影响同比下滑。**持续保持国际氮化镓基MOCVD市场领先地位，累计交付超500个反应腔；针对Micro-LED应用的专用设备开发顺利，已在国内领先客户开展生产验证。

➢ 投资收益推升净利率，高投入确保新品研发，薄膜沉积产品进展顺利。2023年，公司毛利率45.8%，基本持平；期间费用率合计25.0%，同比+1.8pct，其中管理费用率（4.5%）同比+3.0pct；净利率28.5%，同比+3.8pct，主要系投资净收益增加所致，投资净收益和公允价值变动两项合计5.9亿元，收入占比9.4%，同比+6.5pct。2023年公司研发投入为12.6亿元，同比+35.9%，占收入比重为20.2%；研发人员788人，占比达45.8%。**新开发4款薄膜沉积产品**，首台CVD钨设备付运到关键存储客户，通过现场验证并获得重复量产订单；开发新型号HAR（高深宽比）W钨设备及ALD W钨设备，目前已通过客户现场验证；ALD氮化钛设备研发稳步推进，实验室测试数据优异。

➢ **新签订单保障业绩增长，新的生产基地已投入使用，产品交付有望加快。**2023年新签订单83.6亿元，同比+32.3%；其中刻蚀设备新签单69.5亿元，同比+60.1%，形成有效业绩支撑。目前产能建设顺利推进，中微临港（18



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



万平方米)生产和研发基地部分生产厂房及成品仓库已经于 2023 年 10 月投入使用;中微南昌(14 万平方米)生产和研发基地已于 2023 年 7 月投入使用;中微临港总部和研发基地(10 万平方米)也将封顶。截止 2023 年末,合同负债科目较年初下滑,主要是产品未大规模付运所致,随着产能建设推进,1q-2q 有望加快交付,合同负债金额实现提升。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.0\24.2\31.7 亿元,同比分别增长 12.1%/20.6%/31.2%,对应 EPS 分别为 3.23\3.90\5.12 元,对应 3 月 20 日收盘价 154.38 元,PE 分别为 47.7\39.6\30.2 倍。维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 行业周期波动的风险,下游扩产不及预期的风险,研发进展不及预期的风险,关键技术人员流失的风险。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	8,311	10,849	14,098
YoY(%)	52.5	32.1	32.7	30.5	29.9
净利润(百万元)	1,170	1,786	2,003	2,415	3,170
YoY(%)	15.7	52.7	12.1	20.6	31.2
毛利率(%)	45.7	45.8	46.8	46.1	45.5
EPS(摊薄/元)	1.89	2.88	3.23	3.90	5.12
ROE(%)	7.5	10.0	10.1	10.9	12.5
P/E(倍)	81.7	53.5	47.7	39.6	30.2
P/B(倍)	6.2	5.4	4.8	4.3	3.8
净利率(%)	24.7	28.5	24.1	22.3	22.5

资料来源:最闻,山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14655	15087	16698	19679	22584
现金	7326	7090	7996	9662	11549
应收票据及应收账款	713	1213	1343	1994	2342
预付账款	35	112	83	172	159
存货	3402	4260	4576	5164	5815
其他流动资产	3180	2411	2700	2687	2720
非流动资产	5380	6438	6860	7423	8244
长期投资	979	1020	1052	1087	1126
固定资产	336	1988	2294	2665	3162
无形资产	909	1193	1290	1379	1485
其他非流动资产	3155	2238	2223	2292	2471
资产总计	20035	21526	23558	27102	30829
流动负债	3919	3624	3654	4785	5346
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	960	1305	1456	1790	1869
其他流动负债	2959	2319	2198	2995	3476
非流动负债	633	79	79	79	79
长期借款	500	0	0	0	0
其他非流动负债	133	79	79	79	79
负债合计	4552	3702	3733	4864	5424
少数股东权益	-1	-3	-4	-6	-10
股本	616	619	619	619	619
资本公积	12647	13317	13317	13317	13317
留存收益	2218	3880	5882	8295	11461
归属母公司股东权益	15484	17826	19829	22244	25414
负债和股东权益	20035	21526	23558	27102	30829

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	618	-977	1948	2161	2634
净利润	1168	1784	2002	2413	3166
折旧摊销	129	162	229	269	324
财务费用	-151	-87	-19	42	-33
投资损失	-74	-787	-258	-315	-359
营运资金变动	-604	-2589	97	-184	-458
其他经营现金流	150	541	-103	-64	-7
投资活动现金流	-2887	1827	-552	-452	-781
筹资活动现金流	482	223	-491	-42	33
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.89	2.88	3.23	3.90	5.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	-1.58	3.15	3.49	4.25
每股净资产(最新摊薄)	25.00	28.79	32.02	35.92	41.04

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4740	6264	8311	10849	14098
营业成本	2572	3393	4418	5844	7685
营业税金及附加	15	12	25	39	41
营业费用	409	492	582	738	916
管理费用	236	344	416	521	634
研发费用	605	817	1039	1356	1692
财务费用	-151	-87	-19	42	-33
资产减值损失	-26	-21	-34	-34	-56
公允价值变动收益	63	-203	103	64	7
投资净收益	74	787	258	315	359
营业利润	1263	1980	2177	2655	3471
营业外收入	0	33	8	11	13
营业外支出	5	3	3	3	3
利润总额	1259	2010	2183	2663	3481
所得税	91	226	181	250	314
税后利润	1168	1784	2002	2413	3166
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-3
归属母公司净利润	1170	1786	2003	2415	3170
EBITDA	1201	1960	2185	2667	3487

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	52.5	32.1	32.7	30.5	29.9
营业利润(%)	11.4	56.8	9.9	22.0	30.7
归属于母公司净利润(%)	15.7	52.7	12.1	20.6	31.2
获利能力					
毛利率(%)	45.7	45.8	46.8	46.1	45.5
净利率(%)	24.7	28.5	24.1	22.3	22.5
ROE(%)	7.5	10.0	10.1	10.9	12.5
ROIC(%)	6.2	8.7	9.0	9.8	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	17.2	15.8	17.9	17.6
流动比率	3.7	4.2	4.6	4.1	4.2
速动比率	2.8	2.8	3.1	2.9	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	7.2	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	3.0	3.0	3.2	3.6	4.2
估值比率					
P/E	81.7	53.5	47.7	39.6	30.2
P/B	6.2	5.4	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	71.6	44.5	39.1	31.4	23.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

