

中微公司(688012.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年3月28日

评级：买入（维持）

市场价格：149.26元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	619
流通股本(百万股)	619
市价(元)	149.26
市值(百万元)	92,434
流通市值(百万元)	92,434

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	8,455	10,964	14,107
增长率yoy%	52%	32%	35%	30%	29%
净利润(百万元)	1,170	1,786	2,117	2,681	3,471
增长率yoy%	16%	53%	19%	27%	29%
每股收益(元)	1.89	2.88	3.42	4.33	5.60
每股现金流量	1.00	-1.58	0.79	1.16	2.42
净资产收益率	8%	10%	11%	12%	13%
P/E	79.0	51.8	43.7	34.5	26.6
P/B	6.0	5.2	4.6	4.1	3.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按3月28日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件概述：

公司发布2024年股票期权激励计划草案，本激励计划拟授予的限制性股票数量1080万份，占总股本1.74%。授予价格为76.10元/股，为3月27日收盘价的50%，拟授予激励对象1798人，占员工总数99.72%。假设2024年5月授予，首次授予880万股需摊销的总费用为7.11亿元，其中2024-28年分别为2.41/2.50/1.37/0.68/0.16亿元。

■ 激励覆盖面广，利于激发全体员工积极性

业绩考核目标：

A：公司从2024年起的累计营收。如25年A为24+25年营收。

B：2023年营收，作为基数。

C：对标企业（全球收入前五的半导体设备商）2024年起的累计营收。

D：对标企业2023年营收。

在2024-27年，如果A/B（中微累计营收相比23年的增速） \geq （C/D）（对标企业累计营收比23年的算术平均增速），则100%归属。

激励覆盖面广：此次激励对象覆盖公司99.7%的员工，利于激发公司上下积极性。

■ 23年业绩高增，刻蚀龙头加速成长

公司23年实现营业收入62.6亿元，同增32%；归母净利17.9亿元，同增53%，其中非经损益6亿元，主要系投资收益4.1亿元；扣非净利11.9亿元，同增30%；23Q4实现营业收入22.2亿元，同增31%、环增47%；归母净利6.3亿元，同增66%、环增299%；扣非净利4.6亿元，同增66%、环增113%。公司新签订单83.6亿元，同增32%，其中刻蚀新签69.5亿元，同增60%，MOCVD新签2.6亿元，同降72%。

成长性：1）刻蚀业务受益于国产化，加速成长，23年刻蚀新签订单增速达60%——考虑设备订单交期通常较长，预示24年刻蚀收入增速有望高于22-23年的57%/49%。2）TSV刻蚀有望受益于先进封装迎来高增；3）MOCVD受益于碳化硅需求增长+下游景气复苏，24年有望增长。

■ 投资建议

考虑到公司23年业绩，行业景气持续回暖，我们调整公司2024-26年净利至21.2/26.8/34.7亿元（此前2024-25年预期为18/22亿元），对应PE分别为44/35/27X。展望2024年，公司在手订单饱满，业绩向上趋势显著，维持“买入”评级。

■ 风险提示

激励目标未达成；刻蚀/MOCVD设备新品市场开拓不及预期；下游客户招标不及预期；研报信息更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,090	9,571	12,412	15,970	营业收入	6,264	8,455	10,964	14,107
应收票据	48	65	85	109	营业成本	3,393	4,735	6,030	7,759
应收账款	1,165	1,507	1,868	2,363	税金及附加	12	16	55	85
预付账款	112	157	200	257	销售费用	492	592	767	974
存货	4,260	5,797	7,725	9,727	管理费用	344	423	548	684
合同资产	37	50	65	84	研发费用	817	992	1,290	1,643
其他流动资产	2,411	2,601	2,818	3,090	财务费用	-87	-155	-143	-69
流动资产合计	15,087	19,697	25,107	31,515	信用减值损失	-10	-10	-10	-10
其他长期投资	30	39	49	61	资产减值损失	-11	-2	-2	-2
长期股权投资	1,020	1,020	1,020	1,020	公允价值变动收益	-203	51	-30	-61
固定资产	1,988	1,961	1,937	1,913	投资收益	787	335	399	507
在建工程	849	929	1,009	1,089	其他收益	124	109	112	107
无形资产	687	814	928	1,031	营业利润	1,980	2,383	2,954	3,797
其他非流动资产	1,865	1,865	1,865	1,865	营业外收入	33	0	65	110
非流动资产合计	6,438	6,627	6,806	6,978	营业外支出	3	0	1	0
资产合计	21,526	26,324	31,913	38,493	利润总额	2,010	2,383	3,018	3,907
短期借款	0	1,851	3,958	6,002	所得税	226	268	340	440
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,784	2,115	2,678	3,467
应付账款	1,305	1,821	2,319	2,984	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,786	2,117	2,681	3,471
合同负债	772	1,042	1,351	1,738	NOPLAT	1,707	1,977	2,551	3,406
其他应付款	469	469	469	469	EPS (按最新股本摊薄)	2.88	3.42	4.33	5.60
一年内到期的非流动负债	510	510	510	510					
其他流动负债	568	667	804	961	主要财务比率				
流动负债合计	3,624	6,360	9,411	12,664	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	32.1%	35.0%	29.7%	28.7%
其他非流动负债	79	79	79	79	EBIT增长率	73.7%	15.9%	29.0%	33.5%
非流动负债合计	79	79	79	79	归母公司净利润增长率	52.7%	18.6%	26.6%	29.5%
负债合计	3,702	6,439	9,490	12,743	获利能力				
归属母公司所有者权益	17,826	19,891	22,431	25,762	毛利率	45.8%	44.0%	45.0%	45.0%
少数股东权益	-3	-5	-8	-12	净利率	28.5%	25.0%	24.4%	24.6%
所有者权益合计	17,823	19,885	22,423	25,750	ROE	10.0%	10.6%	12.0%	13.5%
负债和股东权益	21,526	26,324	31,913	38,493	ROIC	13.9%	12.7%	12.7%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	17.2%	24.5%	29.7%	33.1%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	3.3%	12.3%	20.3%	25.6%
经营活动现金流	-977	488	719	1,496	流动比率	4.2	3.1	2.7	2.5
现金收益	1,859	2,136	2,722	3,596	速动比率	3.0	2.2	1.8	1.7
存货影响	-858	-1,536	-1,928	-2,002	营运能力				
经营性应收影响	-567	-401	-422	-574	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
经营性应付影响	436	516	498	665	应收账款周转天数	51	57	55	54
其他影响	-1,846	-226	-152	-189	应付账款周转天数	120	119	124	123
投资活动现金流	1,827	29	12	90	存货周转天数	406	382	404	405
资本支出	-1,760	-357	-357	-357	每股指标 (元)				
股权投资	-40	0	0	0	每股收益	2.88	3.42	4.33	5.60
其他长期资产变化	3,627	386	369	447	每股经营现金流	-1.58	0.79	1.16	2.42
融资活动现金流	223	1,963	2,110	1,972	每股净资产	28.79	32.12	36.22	41.60
借款增加	-3	1,851	2,107	2,044	估值比率				
股利及利息支付	-138	-184	-302	-440	P/E	51.8	43.7	34.5	26.6
股东融资	372	0	0	0	P/B	5	5	4	4
其他影响	-8	296	305	368	EV/EBITDA	35	30	24	18

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。