

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	149.26
总股本/流通股本(亿股)	6.19 / 6.19
总市值/流通市值(亿元)	924 / 924
52周内最高/最低价	193.01 / 111.50
资产负债率(%)	17.2%
市盈率	51.65
第一大股东	上海创业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

中微公司(688012)

股权激励彰显信心，刻蚀/薄膜等持续推进

● 事件

3月18日，公司公告2023年年度业绩报告。公司2023年实现营收62.64亿元，同比+32.15%；归母净利润17.86亿元，同比+52.67%；新签订单83.60亿元，同比+32.30%。

3月27日，公司公告2024年限制性股权激励计划草案，拟向激励对象授予不超过1080万股限制性股票（约占公告时公司股本总额的1.74%），其中首次授予不超过880万股，预留200万股；本计划限制性股票的授予价格（含预留授予）为76.10元/股。

● 投资要点

刻蚀设备销售驱动营收增长。公司23年实现营收62.64亿元，同比+32.15%，其中刻蚀设备实现销售约47.03亿元，同比增长约49.43%；MOCVD设备实现销售约4.62亿元，同比下降约33.95%。公司从12年到23年超过十年的平均年营业收入增长率超过35%。公司23年实现归母净利润约17.86亿元，同比+52.67%，主要系23年收入增长和毛利维持较高水平，23年公司非经常性损益约5.94亿元，较上年同期增加约3.44亿元，非经常性损益的变动主要系公司于23年出售了部分持有的拓荆科技股份有限公司股票，产生税后净收益约4.06亿元。

刻蚀设备新签订单继续高增。公司23年新增订单金额约83.6亿元，较22年新增订单的63.2亿元增加约20.4亿元，同比增长约32.3%。其中刻蚀设备新增订单约69.5亿元，同比增长约60.1%；公司刻蚀设备已应用于全球先进的5纳米及以下集成电路加工制造生产线。在海外先进的5纳米芯片生产线及下一代更先进的生产线上，公司的CCP刻蚀设备均实现了批量销售，已有超过200台反应台在生产线合格运转，23年公司CCP和ICP刻蚀设备均在国内外主要客户芯片生产线上市占率大幅提升。由于公司的MOCVD设备已经在蓝绿光LED生产线上占据绝对领先的市占率，受终端市场波动影响，23年MOCVD设备订单同比下降约72.2%。

薄膜等新品开辟新的业务增长极。公司布局的薄膜设备（主要为化学薄膜和外延设备）是除光刻机和刻蚀机外第三大设备市场。公司近两年新开发的LPCVD设备和ALD设备，目前已有四款设备产品进入市场，其中三款设备已获得客户认证，并开始得到重复性订单，公司计划在24年推出超过10款新型薄膜沉积设备，在薄膜沉积领域快速扩大产品覆盖度；公司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24年投入市场验证。此外，公司通过投资布局了第四大设备市场——光学

检测设备。同时，南昌、临港等的厂房陆续投入使用，将进一步带动公司的销售增长。

24 年股权激励规模/覆盖人员广泛，行权条件对标国际大厂。 24 年股权激励拟向激励对象授予不超过 1080 万份股票期权，其中首次授予 880 万份，预留 200 万份，授予价格为 76.10 元/股；本激励计划首次授予的激励对象总人数不超过 1798 人，占公司全部职工人数的 99.72%，包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员、董事会认为需要激励的其他人员。假设 2024 年 5 月授予，则 2024-2028 年首次授予限制性股票成本摊销预计分别为 2.41/2.50/1.37/0.68/0.16 亿元。如下表所示，相较于前几次的股权激励，本次股权激励授予股权数量更多、覆盖人员更广，将进一步提升员工的凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，从而提高经营效率，提升公司的内在价值。本次激励业绩考核目标参考对标企业算术平均增长率，对标企业算术平均增长率指各对标企业各考核年度的营业收入累计值定比 2023 年度的累计营业收入增长率（同中微公司各考核年度累计营业收入增长率算法）之和除以五，对标企业指 Gartner 公布的相应年度全球半导体设备厂商销售额排名前五位的公司（如果 Gartner 未公布或未及时公布，可采用其他权威机构数据）。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 84/113/150 亿元，实现归母净利润分别为 20.61/28.20/37.02 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 45 倍、33 倍、25 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

外部环境不确定性风险；技术迭代风险；全体员工持股的公司治理风险；上游供应链产能紧张风险；下游扩产不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6264	8425	11333	14973
增长率(%)	32.15	34.50	34.52	32.12
EBITDA（百万元）	1484.60	2436.38	3289.06	4320.61
归属母公司净利润（百万元）	1785.91	2061.23	2820.11	3702.25
增长率(%)	52.67	15.42	36.82	31.28
EPS(元/股)	2.88	3.33	4.55	5.98
市盈率(P/E)	51.76	44.84	32.78	24.97
市净率(P/B)	5.19	4.65	4.07	3.50
EV/EBITDA	59.65	34.49	25.39	19.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表1：公司历次股权激励

	2024年股权激励	2023年股权激励	2022年股权激励	2020年股权激励
授予价格	总计不超过1080万股限制性股票（第二类限制性股票）；首次授予880万股，预留200万股；授予价格为76.10元/股。	总计不超过550万股限制性股票（第二类限制性股票）；本次授予为一次性授予，无预留权益。最初授予价格为50.00元/股，经调整后授予价格为49.80元/股。	总计不超过400万股限制性股票（第二类限制性股票）；本次授予为一次性授予，无预留权益。最初授予价格为50.00元/股，经调整后授予价格为49.80元/股。	限制性股票激励：总计800万股限制性股票（第二类限制性股票）；首次授予670万股，预留130万股 股票增值权激励：总计54.68万份股票增值权
授予对象	首次授予激励对象不超过1798人，占公司全部职工人数的99.72%；其中：董事、高级管理人员（6人），核心技术人员（5人），共计获授69.17万股；董事会认为需要激励的其他人员（1787人），共计获授810.83万股；预留授予200万股。	首次授予激励对象不超过1390人，占公司全部职工人数的99.43%；其中：董事、高级管理人员（8人），核心技术人员（3人），共计获授54.979万股；董事会认为需要激励的其他人员（1379人），共计获授495.021万股。	首次授予激励对象不超过1104人，占公司全部职工人数的99.37%；其中：董事、高级管理人员（8人），核心技术人员（3人），共计获授39.892万股；董事会认为需要激励的其他人员（1095人），共计获授360.108万股。	限制性股票激励：首次授予的激励对象总人数为700人，占公司全部职工人数的91.86%；其中，核心技术人员（3人），董事会认为需要激励的其他人员（697人）。 预留授予130万股。 股票增值权激励：激励对象范围本计划激励对象为公司董事、高级管理人员，共计6人。
行权条件	<p>第一个归属期满足下列条件：以公司2023年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p> <p>第二个归属期满足下列条件：以公司2023年营业收入为基数，2024、2025年度营业收入累计值定比基数的年度累计营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p> <p>第三个归属期满足下列条件：以公司2023年营业收入为基数，2024、2025、2026年度营业收入累计值定比基数的年度累计营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p> <p>第四个归属期满足下列条件：以公司2023年营业收入为基数，2024、2025、2026、2027年度营业收入累计值定比基数的年度累计营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p>	<p>第一个归属期满足下列条件：以公司2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p> <p>第二个归属期满足下列条件：以公司2022年营业收入为基数，2023、2024年度营业收入累计值定比基数的年度累计营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p> <p>第三个归属期满足下列条件：以公司2022年营业收入为基数，2023、2024、2025年度营业收入累计值定比基数的年度累计营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p> <p>第四个归属期满足下列条件：以公司2022年营业收入为基数，2023、2024、2025、2026年度营业收入累计值定比基数的年度累计营业收入增长率不低于对标企业算术平均增长率*0.8；</p>	<p>第一个归属期满足下列条件：以公司2021年营业收入为基数，2022年度的营业收入定比2021年度营业收入的营业收入增长率不低于15%；</p> <p>第二个归属期满足下列条件：以公司2021年营业收入为基数，2023年度的营业收入定比2021年度营业收入的营业收入增长率不低于35%；</p> <p>第三个归属期满足下列条件：以公司2021年营业收入为基数，2024年度的营业收入定比2021年度营业收入的营业收入增长率不低于50%；</p> <p>第四个归属期满足下列条件：以公司2021年营业收入为基数，2025年度的营业收入定比2021年度营业收入的营业收入增长率不低于75%；</p>	<p>第一个归属期满足下列条件：以公司2016-2018年度的营业收入均值为基础，2019年、2020年两年营业收入累计值定比2016-2018年度营业收入均值的年度累计营业收入增长率不低于200%；</p> <p>第二个归属期满足下列条件：以公司2016-2018年度的营业收入均值为基础，2019年、2020年和2021年三年营业收入累计值定比2016-2018年度营业收入均值的年度累计营业收入增长率不低于370%；</p> <p>第三个归属期满足下列条件：以公司2016-2018年度的营业收入均值为基础，2019年、2020年、2021年和2022年四年营业收入累计值定比2016-2018年度营业收入均值的年度累计营业收入增长率不低于560%；</p> <p>第四个归属期满足下列条件：以公司2016-2018年度的营业收入均值为基础，2019年、2020年、2021年、2022年和2023年五年营业收入累计值定比2016-2018年度营业收入均值的年度累计营业收入增长率不低于800%；</p>
首次授予预计摊销（亿元）	2024-2028： 2.41/2.50/1.37/0.68/0.16	2023-2027： 1.76/1.81/0.98/0.48/0.11	2022-2026： 1.26/1.09/0.59/0.28/0.05	2020-2024： 1.26/1.61/0.85/0.42/0.11
<p>注：1. 对标企业指Gartner公布的相应年度全球半导体设备厂商销售排名前五位的公司（如果Gartner未公布或未及时公布，可采用其他权威机构数据）；</p> <p>2. 对标企业算术平均增长率=各对标企业各考核年度的营业收入累计值定比2023年度（2024年股权激励考核目标）/2022年度（2023年股权激励考核目标）的累计营业收入增长率（同中微公司各考核年度累计营业收入增长率算法）之和除以五；</p> <p>3. 如对标企业年度报告财务报表日在1-9月内或对标企业考核年度的年度报告在中微公司董事会审议归属条件是否成就议案的前一日尚未披露，则选取对标企业已披露的最近四个季度财务数据（含考核年度内各季度）之和作为考核年度数据用于比较。如对标企业年度报告财务报表日在10-12月且对标企业考核年度的年度报告在中微公司董事会审议归属条件是否成就议案的前一日已披露，则将对标企业考核年度的年度报告数据视为考核年度数据。</p>				
资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所				

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	6264	8425	11333	14973	营业收入	32.1%	34.5%	34.5%	32.1%
营业成本	3393	4505	6058	8011	营业利润	56.8%	16.8%	36.8%	31.3%
税金及附加	12	16	22	28	归属于母公司净利润	52.7%	15.4%	36.8%	31.3%
销售费用	492	594	799	1048	获利能力				
管理费用	344	425	567	734	毛利率	45.8%	46.5%	46.5%	46.5%
研发费用	817	1011	1303	1677	净利率	28.5%	24.5%	24.9%	24.7%
财务费用	-87	-141	-178	-188	ROE	10.0%	10.4%	12.4%	14.0%
资产减值损失	-11	-3	-3	-3	ROIC	6.3%	9.5%	11.5%	13.1%
营业利润	1980	2314	3165	4155	偿债能力				
营业外收入	33	0	1	1	资产负债率	17.2%	23.4%	25.2%	26.8%
营业外支出	3	1	1	1	流动比率	4.16	3.05	2.84	2.71
利润总额	2010	2313	3165	4155	营运能力				
所得税	226	254	348	457	应收账款周转率	7.02	6.62	6.96	6.81
净利润	1784	2059	2817	3698	存货周转率	1.63	1.71	1.72	1.70
归母净利润	1786	2061	2820	3702	总资产周转率	0.30	0.36	0.40	0.45
每股收益(元)	2.88	3.33	4.55	5.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.88	3.33	4.55	5.98
货币资金	7090	8921	9439	10802	每股净资产	28.79	32.08	36.65	42.65
交易性金融资产	1869	1578	1578	1578	估值比率				
应收票据及应收账款	1213	1511	2033	2721	PE	51.76	44.84	32.78	24.97
预付款项	112	104	150	205	PB	5.19	4.65	4.07	3.50
存货	4260	5566	7613	10009	现金流量表				
流动资产合计	15087	18283	21445	25984	净利润	1784	2059	2817	3698
固定资产	1988	2717	3545	4387	折旧和摊销	176	264	302	354
在建工程	849	1036	1178	1287	营运资本变动	-2238	709	-1074	-1144
无形资产	687	788	874	967	其他	-699	-198	-266	-312
非流动资产合计	6438	7646	8883	10087	经营活动现金流净额	-977	2834	1779	2596
资产总计	21526	25928	30328	36071	资本开支	-867	-1291	-1368	-1406
短期借款	0	0	0	0	其他	2694	322	107	174
应付票据及应付账款	1305	1740	2324	3081	投资活动现金流净额	1827	-969	-1260	-1232
其他流动负债	2319	4248	5235	6509	股权融资	372	-46	0	0
流动负债合计	3624	5988	7559	9590	债务融资	0	0	0	0
其他	79	79	79	79	其他	-150	-1	-1	-1
非流动负债合计	79	79	79	79	筹资活动现金流净额	223	-47	-1	-1
负债合计	3702	6067	7637	9669	现金及现金等价物净增加额	1085	1831	518	1363
股本	619	619	619	619					
资本公积金	13317	13317	13317	13317					
未分配利润	3571	5348	7758	10918					
少数股东权益	-3	-5	-9	-13					
其他	319	582	1005	1560					
所有者权益合计	17823	19861	22691	26402					
负债和所有者权益总计	21526	25928	30328	36071					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048