

中微公司 (688012.SH)

刻蚀设备营收同比增长 64%，加强研发推进平台化

买入

核心观点

1Q24 营收同比增长 31%，非经损益减少和费用增加致归母净利润略微下滑。 1Q24 公司实现营业收入 16.05 亿元 (YoY +31.2%，QoQ -27.8%)，归母净利润 2.49 亿元 (YoY -9.5%，QoQ -60.2%)，扣非归母净利润 2.63 亿元 (YoY +15.4%，QoQ -42.6%)，业绩环比下降系季节因素，归母净利润同比下降主因：1) 1Q24 非经常性损益由于公司所持有以公允价值计量的股权投资的公允价值因股价下跌同比减少约 0.41 亿元、政府补助同比减少 0.23 亿元；2) 期间费用同比增加，其中研发费用 2.14 亿元 (YoY +62.1%)、销售费用 0.73 亿元 (YoY +42.7%)、管理费用 0.73 亿元 (YoY +32.7%)。

刻蚀设备销售额同比增长 64%，存货和合同负债增长显示订单饱满。 1Q24 公司刻蚀设备实现收入 13.35 亿元 (YoY +64.1%)，营收比重增长至 83.2% (1Q23: 66.6%)；受 LED 终端市场波动影响，MOCVD 设备收入 0.38 亿元 (YoY -77.3%)；由于半导体下游客户的产能利用率波动影响，备品备件及服务收入约 2.32 亿元 (YoY -4.4%)。截至 1Q24 末，合同负债增至 11.69 亿元 (QoQ +51.5%)，系刻蚀设备的产量和发货量增长显著，公司收到较多发货款导致合同负债余额增加；存货增长至 55.84 亿元 (QoQ +31.1%)，系订单增长下公司采购原材料，大量生产机台及向客户付运机台。

先进工艺刻蚀机验证顺利，薄膜沉积工艺覆盖度提升。 2023 年，公司 CCP 和 ICP 刻蚀设备在国内主要客户芯片生产线上市占率大幅提升，针对 28nm 及以下大马士革工艺的 CCP 刻蚀机已进入国内领先客户开展现场验证，超高深宽比刻蚀机在先进存储厂验证，TSV 刻蚀设越来越多被应用于先进封装和 MEMS 器件生产。已有四款 LPCVD 设备和 ALD 设备进入市场，其中三款已获得客户认证，并开始获得重复性订单，其他十多种薄膜沉积设备将陆续进入市场。新开发和硅和锗硅外延 EPI 设备、硅片的 EPI 外延设备和晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备等多个新产品也会于近期投入市场验证。

投资建议：国内半导体先进工艺设备公司，维持“买入”评级。

我们维持 2024-2026 年营业收入 83.79/105.37/132.25 亿元、归母净利润 20.51/25.89/34.07 亿元的盈利预测，当前股价对应 2024-2026 年 40.8/32.3/24.5 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，新产品开发不及预期的风险，国际关系波动风险等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	8,379	10,537	13,225
(+/-%)	52.5%	32.1%	33.8%	25.7%	25.5%
净利润(百万元)	1170	1786	2051	2589	3407
(+/-%)	15.7%	52.7%	14.8%	26.2%	31.6%
每股收益(元)	1.90	2.88	3.31	4.18	5.50
EBIT Margin	17.3%	17.7%	20.2%	22.0%	23.6%
净资产收益率 (ROE)	7.6%	10.0%	10.4%	11.7%	13.5%
市盈率 (PE)	71.1	46.8	40.8	32.3	24.5
EV/EBITDA	93.4	68.9	42.5	29.6	22.0
市净率 (PB)	5.37	4.69	4.24	3.78	3.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	196.50 - 222.70 元
收盘价	145.68 元
总市值/流通市值	90332/90332 百万元
52 周最高价/最低价	185.50/104.92 元
近 3 个月日均成交额	950.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中微公司 (688012.SH) - 刻蚀设备市占上升，薄膜设备新品层出》——2024-03-22
- 《中微公司 (688012.SH) - 1Q23 营业收入同比增长 28.86%，刻蚀设备渗透率快速上升》——2023-05-04
- 《中微公司 (688012.SH) - 扣非净利润同比增长 183.44%，国产替代推进业绩释放》——2023-04-06
- 《中微公司 (688012.SH) - 本土刻蚀设备中流砥柱，多线布局助力国产替代》——2023-03-13
- 《中微公司 (688012.SH) - 前三季度新签订单同比增长 60.24%，薄膜沉积设备加速布局》——2022-10-31

图1：公司营业收入及增速



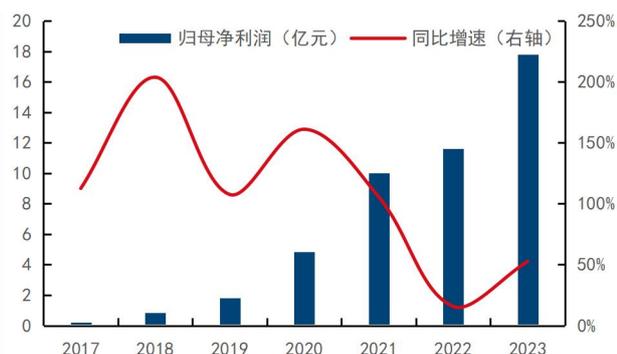
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



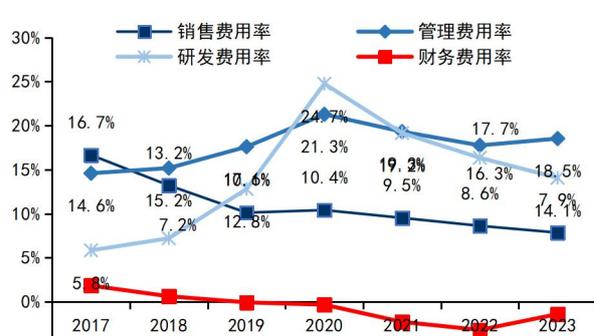
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7326	7090	7692	7369	7665	营业收入	4740	6264	8379	10537	13225
应收款项	740	1223	1540	1880	2458	营业成本	2572	3393	4522	5635	7043
存货净额	3402	4260	5017	4114	4549	营业税金及附加	15	12	31	31	38
其他流动资产	248	644	862	1084	1360	销售费用	409	492	599	701	813
流动资产合计	14655	15087	16980	16316	17902	管理费用	317	443	445	511	594
固定资产	1336	2836	4970	7255	9241	研发费用	605	817	1093	1342	1619
无形资产及其他	590	687	659	632	605	财务费用	(151)	(87)	(127)	(125)	(164)
其他长期资产	2474	1895	1895	1895	1895	投资收益	74	787	335	399	507
长期股权投资	979	1020	1218	1439	1592	资产减值及公允价值变动	43	(214)	40	(44)	(73)
资产总计	20035	21526	25723	27537	31235	其他收入	173	213	110	106	102
短期借款及交易性金融负债	12	510	2062	768	307	营业利润	1263	1980	2300	2903	3818
应付款项	960	1305	1647	1940	2406	营业外净收支	(4)	30	8	11	17
其他流动负债	2946	1809	2241	2679	3260	利润总额	1259	2010	2309	2914	3835
流动负债合计	3919	3624	5950	5387	5973	所得税费用	91	226	260	328	432
长期借款及应付债券	500	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)	(4)
其他长期负债	133	79	59	49	21	归属于母公司净利润	1170	1786	2051	2589	3407
长期负债合计	633	79	59	49	21	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4552	3702	6009	5436	5994	净利润	1168	1784	2049	2586	3403
少数股东权益	(1)	(3)	(5)	(8)	(11)	资产减值准备	18	(10)	14	10	10
股东权益	15484	17826	19719	22108	25253	折旧摊销	118	161	420	689	958
负债和股东权益总计	20035	21526	25723	27537	31235	公允价值变动损失	(43)	214	(40)	44	73
关键财务与估值指标						财务费用	(151)	(87)	(127)	(125)	(164)
每股收益	1.90	2.88	3.31	4.18	5.50	营运资本变动	(1777)	(2016)	(523)	1072	(261)
每股红利	0.00	0.22	0.26	0.32	0.42	其它	1285	(1023)	113	115	154
每股净资产	25.13	28.79	31.84	35.70	40.78	经营活动现金流	618	(977)	1906	4391	4173
ROIC	12%	13%	15%	17%	20%	资本开支	(1505)	(870)	(2500)	(3000)	(3000)
ROE	8%	10%	10%	12%	13%	其它投资现金流	(1382)	2698	(198)	(221)	(153)
毛利率	46%	46%	46%	47%	47%	投资活动现金流	(2887)	1827	(2698)	(3221)	(3153)
EBIT Margin	17%	18%	20%	22%	24%	权益性融资	70	372	0	0	0
EBITDA Margin	20%	20%	25%	29%	31%	负债净变化	500	(500)	0	0	0
收入增长	52%	32%	34%	26%	26%	支付股利、利息	0	(138)	(158)	(199)	(262)
净利润增长率	16%	53%	15%	26%	32%	其它融资现金流	(88)	488	1552	(1293)	(461)
资产负债率	23%	17%	23%	20%	19%	融资活动现金流	482	223	1394	(1493)	(724)
息率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	现金净变动	(1718)	1085	601	(322)	296
P/E	71.1	46.8	40.8	32.3	24.5	货币资金的期初余额	4171	2453	3538	4140	3817
P/B	5.4	4.7	4.2	3.8	3.3	货币资金的期末余额	2453	3538	4140	3817	4113
EV/EBITDA	93.4	68.9	42.5	29.6	22.0	企业自由现金流	(2401)	(1743)	(1104)	818	464
						权益自由现金流	(1989)	(1755)	560	(365)	148

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032