

2024年05月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

刻蚀设备营收显著提升，研发项目持续推进

—中微公司（688012.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

中微公司发布 2024 年第一季度报告：2024 年一季度公司实现营业收入 16.05 亿元，同比增长 31.23%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比下降 9.53%；实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比增长 15.40%。

基本数据

2024-05-15

当前股价（元）	129.84
总市值（亿元）	805
总股本（百万股）	620
流通股本（百万股）	620
52 周价格范围（元）	111.5-175.3
日均成交额（百万元）	1031.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《中微公司（688012）：2023H1 业绩大幅提升，刻蚀+MOCVD 双轮驱动成长》2023-09-14
- 《中微公司（688012）：刻蚀设备持续突破，薄膜+光学检测设备未来可期》2023-04-24
- 《中微公司（688012）：新签订单持续高增，MOCVD 设备进入收获期》2022-10-28

投资要点

Q1 营收同比增长，刻蚀设备营收显著提升

2024 年一季度公司营业收入为 16.05 亿元，同比增长 31.23%。公司的刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可，针对先进逻辑和存储器件制造中关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升，一季度刻蚀设备实现收入 13.35 亿元，同比增长约 64.05%，占营业收入的比重也提升至 83.20%。除刻蚀设备外，公司 MOCVD 设备已经在国内蓝绿光 LED 生产线上占据领先的市占率，受终端市场波动影响，一季度 MOCVD 设备收入约 0.38 亿元，同比下降约 77.28%；备品备件及服务收入约 2.32 亿元，由于半导体下游客户的产能利用率波动影响，同比下降约 4.38%。一季度公司归母净利润为 2.49 亿元，同比下降约 9.53%，主要原因是公司持有的股权投资公允价值变动和政府补助收益变动导致的非经常性损益同比减少约 0.61 亿元。

刻蚀设备验证顺利，市占率大幅提升

公司主营产品等离子体刻蚀设备是除光刻机以外最关键的微观加工设备，是制程步骤最多、工艺过程开发难度最高的设备。受益于公司完整的单台和双台刻蚀设备布局、核心技术持续突破、产品升级快速迭代、刻蚀应用覆盖丰富等优势，2023 年公司 CCP 和 ICP 刻蚀设备均在国内主要客户芯片生产线上市占率大幅提升。公司根据技术发展及客户需求，大力投入先进芯片制造技术中关键刻蚀设备的研发和验证，公司开发的可调节电极间距的 CCP 刻蚀机 Primo SD-RIE 已进入国内领先的逻辑芯片制造客户开展现场验证，针对 DRAM 和 3D NAND 器件制造中最关键的高深宽比刻蚀工艺自主开发的具有大功率 400kHz 偏压射频的 Primo UD-RIE 已经在生产线验证出具有刻蚀 $\geq 60:1$ 深宽比结构的能力。晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备完成开发，即将进入客户验证，公司的 TSV 硅通孔刻蚀设备也越来越多地应用在先进封装和 MEMS 器件

生产。

■ 薄膜沉积设备获得重复性订单，研发项目持续推进

公司目前已有多款薄膜沉积设备产品进入市场。2023 年公司新开发出 4 款薄膜沉积产品。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。公司钨系列薄膜沉积产品可覆盖存储器件所有钨应用，并已完成多家逻辑和存储客户对 CVD/HAR/ALD W 钨设备的验证，取得了客户订单。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，实验室测试结果显示，设备的薄膜均一性和产能均表现出世界领先水平。在现有的金属 CVD 和 ALD 设备研发基础上，公司已规划多款 CVD 和 ALD 设备，增加薄膜设备的覆盖率，进一步拓展市场。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 83.29、108.31、138.73 亿元，EPS 分别为 3.23、4.08、5.32 元，当前股价对应 PE 分别为 40.2、31.8、24.4 倍，一季度公司刻蚀设备营收同比增长显著，验证顺利，市占率大幅提升，薄膜沉积设备获得重复性订单，随着对半导体设备的持续需求，公司业绩有望持续增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	6,264	8,329	10,831	13,873
增长率（%）	32.1%	33.0%	30.0%	28.1%
归母净利润（百万元）	1,786	2,003	2,528	3,296
增长率（%）	52.7%	12.2%	26.2%	30.4%
摊薄每股收益（元）	2.88	3.23	4.08	5.32
ROE（%）	10.0%	10.2%	11.5%	13.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	7,090	9,067	11,541	14,790
应收款	1,223	1,460	1,632	1,710
存货	4,260	4,369	4,496	4,728
其他流动资产	2,513	2,702	2,952	3,256
流动资产合计	15,087	17,598	20,622	24,485
非流动资产:				
金融类资产	1,869	1,869	1,869	1,869
固定资产	1,988	2,364	2,410	2,331
在建工程	849	340	136	54
无形资产	687	709	730	751
长期股权投资	1,020	1,020	1,020	1,020
其他非流动资产	1,895	1,895	1,895	1,895
非流动资产合计	6,438	6,327	6,191	6,051
资产总计	21,526	23,926	26,813	30,536
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	1,305	1,648	1,951	2,333
其他流动负债	1,547	1,547	1,547	1,547
流动负债合计	3,624	4,221	4,833	5,589
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	79	79	79	79
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	3,702	4,299	4,911	5,668
所有者权益				
股本	619	620	620	620
股东权益	17,823	19,626	21,901	24,868
负债和所有者权益	21,526	23,926	26,813	30,536

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1784	2003	2528	3296
少数股东权益	-2	0	0	0
折旧摊销	161	167	193	197
公允价值变动	-203	50	0	0
营运资金变动	-2717	63	63	143
经营活动现金净流量	-977	2283	2784	3636
投资活动现金净流量	1827	133	158	161
筹资活动现金净流量	1126	-200	-253	-330
现金流量净额	1,977	2,215	2,689	3,467

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,264	8,329	10,831	13,873
营业成本	3,393	4,405	5,666	7,378
营业税金及附加	12	50	32	28
销售费用	492	625	867	1,013
管理费用	344	416	542	694
财务费用	-87	-254	-323	-414
研发费用	817	1,083	1,332	1,637
费用合计	1,565	1,870	2,417	2,929
资产减值损失	-11	-5	0	0
公允价值变动	-203	50	0	0
投资收益	787	50	0	0
营业利润	1,980	2,221	2,840	3,662
加:营业外收入	33	33	0	0
减:营业外支出	3	3	0	0
利润总额	2,010	2,251	2,840	3,662
所得税费用	226	248	312	366
净利润	1,784	2,003	2,528	3,296
少数股东损益	-2	0	0	0
归母净利润	1,786	2,003	2,528	3,296

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	32.1%	33.0%	30.0%	28.1%
归母净利润增长率	52.7%	12.2%	26.2%	30.4%
盈利能力				
毛利率	45.8%	47.1%	47.7%	46.8%
四项费用/营收	25.0%	22.5%	22.3%	21.1%
净利率	28.5%	24.1%	23.3%	23.8%
ROE	10.0%	10.2%	11.5%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	17.2%	18.0%	18.3%	18.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	5.1	5.7	6.6	8.1
存货周转率	0.8	1.0	1.3	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.88	3.23	4.08	5.32
P/E	45.0	40.2	31.8	24.4
P/S	12.8	9.7	7.4	5.8
P/B	4.5	4.1	3.7	3.2

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。