

研究所:

证券分析师:

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师:

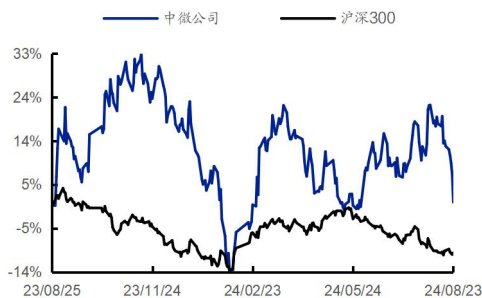
杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

2024H1 签单高增，平台化布局加速

——中微公司（688012）2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
中微公司	-11.4%	-1.7%	1.7%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格(元)	131.01
52 周价格区间(元)	104.92-176.00
总市值(百万)	81,397.23
流通市值(百万)	81,397.23
总股本(万股)	62,130.55
流通股本(万股)	62,130.55
日均成交额(百万)	2,283.23
近一月换手(%)	21.76

事件:

中微公司 8 月 22 日发布 2024 年中报: 2024H1 公司实现收入 34.48 亿元, 同比增长 36.46%; 实现归母净利润 5.17 亿元, 同比下降 48.48%; 实现扣非归母净利润 4.83 亿元, 同比下降 6.88%。

投资要点:

■ **2024H1 签单显著增长, LPCVD 实现首台销售。**2024H1 公司归母净利润同比下降 48.48%, 主要系 2023 年公司出售持有的部分拓荆科技股票, 产生税后净收益约 4.06 亿元, 而 2024 年公司并无该项股权处置收益。分产品方面, 2024H1 刻蚀设备实现收入 26.98 亿元, 同比增长 56.68%; MOCVD 设备实现收入 1.52 亿元, 同比减少 49.04%, 主要系公司在蓝绿光 LED 生产线和 Mini-LED 产业化中保持绝对领先地位, 该终端市场近两年处于下降趋势; 新产品 LPCVD 设备实现首台销售, 收入 0.28 亿元。签单方面, 2024H1 公司新增订单 47 亿元, 同比增长约 40.3%, 其中, 刻蚀设备新增订单 39.4 亿元, 同比增长约 50.7%, LPCVD 新增订单 1.68 亿元, 新产品启动放量。2024Q2 公司实现收入 18.43 亿元, 同比增长 41.37%, 环比增长 14.81%; 实现归母净利润 2.68 亿元, 同比下降 63.23%, 环比增长 7.39%。

■ **会计准则变化影响毛利率, 研发费用大幅增长。**2024H1 公司毛利率为 41.32%, 同比减少 4.57pct, 根据《企业会计准则应用指南汇编 2024 年》, 公司将本期产生的预计产品质量保证损失 9477.58 万元计入营业成本, 对 2024H1 毛利率产生影响, 我们测算, 若按原先会计准则, 2024H1 公司毛利率为 44.07%, 同比减少 1.82pct; 净利率为 14.97%, 同比减少 24.70pct。2024Q2 公司毛利率为 38.17%, 同比减少 7.73pct, 环比减少 6.77pct; 净利率为 14.51%, 同比减少 41.29pct, 环比减少 0.99pct。公司 2024H1 期间费用率为 26.46%, 同比增加 4.64pct, 其中, 销售费用为 2.02 亿元, 同比增加 3.98%; 管理费用为 1.92 亿元, 同比增加 58.56%; 研发费用为 5.68 亿元, 同比增加 94.58%; 财务费用为 -0.49 亿元。

■ **半导体关键设备平台化布局加速。**等离子刻蚀设备, 公司 Primo UD-RIE 已经在生产线验证出具有刻蚀 $\geq 60:1$ 深宽比结构的量产能

力，同时积极布局超低温刻蚀技术，积极储备更高深宽比结构（ $\geq 90:1$ ）刻蚀技术，多款 ICP 设备在先进逻辑芯片、先进 DRAM 和 3D NAND 产线验证推进顺利并陆续取得批量订单，晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备完成开发，即将进入客户验证。薄膜沉积设备，公司目前已有多款新型设备产品进入市场，其中部分设备已获得重复性订单，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，取得客户订单，近期已规划多款 CVD 和 ALD 设备，增加薄膜设备覆盖率，目前公司 EPI 已顺利进入客户验证阶段。MOCVD 设备，Micro-LED 专用 MOCVD 设备开发顺利，已付运样机至国内领先客户开展生产验证，碳化硅功率器件外延生产设备正在开发，已付运样机至国内领先客户开展验证测试。检测设备，公司通过投资布局了光学检测设备板块，计划开发电子束检测设备。

- 盈利预测和投资评级** 公司是国内等离子体刻蚀设备领跑者，积极布局薄膜设备、检测设备等半导体关键设备，公司预计未来五到十年覆盖集成电路关键领域 50%-60% 的设备，未来成长可期。我们预计公司 2024-2026 年实现收入 83.67、108.65、139.94 亿元，实现归母净利润 20.81、26.60、35.14 亿元，现价对应 PE 分别为 39、31、23 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 新品研制不及预期；产品验证不及预期；下游客户扩产进度不及预期；行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6264	8367	10865	13994
增长率(%)	32	34	30	29
归母净利润（百万元）	1786	2081	2660	3514
增长率(%)	53	17	28	32
摊薄每股收益（元）	2.87	3.35	4.28	5.66
ROE(%)	10	11	12	14
P/E	53.15	39.12	30.60	23.16
P/B	5.34	4.18	3.71	3.23
P/S	15.19	9.73	7.49	5.82
EV/EBITDA	59.65	33.66	25.88	19.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中微公司盈利预测表

证券代码:	688012				股价:	131.01				投资评级:	买入				日期:	2024/08/23			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	11%	12%	14%	EPS	2.89	3.35	4.28	5.66										
毛利率	46%	47%	47%	47%	BVPS	28.79	31.33	35.31	40.57										
期间费率	12%	11%	11%	11%	估值														
销售净利率	29%	25%	24%	25%	P/E	53.15	39.12	30.60	23.16										
成长能力					P/B	5.34	4.18	3.71	3.23										
收入增长率	32%	34%	30%	29%	P/S	15.19	9.73	7.49	5.82										
利润增长率	53%	17%	28%	32%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.30	0.37	0.42	0.47	营业收入	6264	8367	10865	13994										
应收账款周转率	7.02	7.20	8.00	9.00	营业成本	3393	4471	5803	7441										
存货周转率	0.89	0.90	0.95	1.00	营业税金及附加	12	17	22	28										
偿债能力					销售费用	492	602	782	980										
资产负债率	17%	19%	20%	21%	管理费用	344	443	576	700										
流动比	4.16	3.92	3.93	3.95	财务费用	-87	-106	-121	-152										
速动比	2.81	2.51	2.57	2.53	其他费用/(-收入)	817	1004	1304	1679										
					营业利润	1980	2337	2988	3948										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	30	1	1	1										
现金及现金等价物	8959	9951	12008	14504	利润总额	2010	2338	2988	3948										
应收款项	1213	1297	1661	1760	所得税费用	226	257	329	434										
存货净额	4260	5675	6576	8307	净利润	1784	2081	2660	3514										
其他流动资产	655	707	747	842	少数股东损益	-2	0	0	0										
流动资产合计	15087	17629	20992	25413	归属于母公司净利润	1786	2081	2660	3514										
固定资产	1988	2356	2511	2558															
在建工程	849	439	235	132	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2582	2587	2592	2597	经营活动现金流	-977	1361	2107	2527										
长期股权投资	1020	1020	1020	1020	净利润	1786	2081	2660	3514										
资产总计	21526	24031	27350	31719	少数股东损益	-2	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	176	171	179	186										
应付款项	1305	1675	2032	2515	公允价值变动	203	0	0	0										
合同负债	772	1118	1277	1488	营运资金变动	-2238	-681	-460	-823										
其他流动负债	1547	1700	2029	2436	投资活动现金流	1827	75	137	216										
流动负债合计	3624	4493	5338	6440	资本支出	-867	-134	-134	-134										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2202	0	0	0										
其他长期负债	79	79	79	79	其他	492	209	272	350										
长期负债合计	79	79	79	79	筹资活动现金流	223	-445	-187	-246										
负债合计	3702	4572	5417	6518	债务融资	0	0	0	0										
股本	619	621	621	621	权益融资	372	2	0	0										
股东权益	17823	19459	21933	25201	其它	-150	-447	-187	-246										
负债和股东权益总计	21526	24031	27350	31719	现金净增加额	1085	991	2057	2496										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。