

中微公司 (688012)

2024 三季报点评: 订单持续高增, 平台化布局加速

2024 年 10 月 31 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

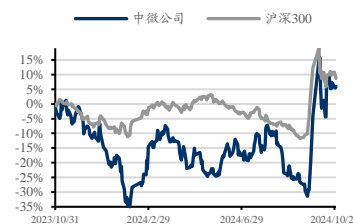
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 4740 | 6264 | 8359 | 11472 | 14179 |
| 同比 (%) | 52.50 | 32.15 | 33.45 | 37.25 | 23.60 |
| 归母净利润 (百万元) | 1170 | 1786 | 1677 | 2432 | 3397 |
| 同比 (%) | 15.66 | 52.67 | (6.11) | 45.03 | 39.69 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.88 | 2.87 | 2.69 | 3.91 | 5.46 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 95.90 | 62.82 | 66.91 | 46.13 | 33.03 |

投资要点

- 营收持续增长, 净利润同比下滑主要受投资收益减少、研发投入高增等影响:** 2024 年前三季度, 公司实现营收 55.07 亿元, 同比+36.3%。其中, 刻蚀设备收入为 44.13 亿元, 同比+53.77%, 占总营收 80.1%。这一增长主要得益于公司等离子体刻蚀设备持续交付, 特别是在先进逻辑和存储器件制造中高端刻蚀产品付运量显著提升, 先进逻辑器件中段关键刻蚀工艺和先进存储器件超高深宽比刻蚀工艺实现量产。2024 年前三季度归母净利润为 9.13 亿元, 同比-21.3%, 主要系公司研发投入显著增加, 研发支出同比+96.0%, 以及 2023 年同期基数较高 (公司出售拓荆科技股权收益 4.06 亿元)。扣除非经常性损益后的净利润为 8.13 亿元, 同比+10.9%, 主要得益于营收增长带来的毛利增加。2024Q3 单季营收为 20.59 亿元, 同环比+35.96%/+11.77%; 其中刻蚀设备收入达到 17.15 亿元, 同比+49.4%。得益于毛利率提升 (同比增长 2.54 亿元) 及非经常性收益 (股权投资收益 0.81 亿元), 第三季度归母净利润为 3.96 亿元, 同环比+152.63%/+48.11%。公司第三季度扣非净利润为 3.30 亿元, 同环比+53.8%/+49.9%。
- 公司毛利率略降, 研发投入大幅提升:** 2024 年前三季度毛利率为 42.22%, 同比-3.6pct; 销售净利率为 16.56%, 同比-12.1pct; 扣非销售净利率为 14.77%, 同比-3.38pct; 期间费用率为 26.98%, 同比+2.7pct, 其中销售费用率为 5.79%, 同比-2.6pct, 管理费用率为 5.65%, 同比+0.6pct, 研发费用率为 16.6%, 同比+4.2pct, 财务费用率为-1.06%, 同比+0.5pct。目前公司在研项目涵盖六类设备和 20 多个新设备, 2024Q1-Q3 研发投入为 15.44 亿元, 同比大增 96%, 研发投入占收入比例大幅提升 10pct 达到 28%。2024Q3 单季毛利率为 43.73%, 同环比-2.0pct/+5.6pct; 销售净利率为 19.22%, 同环比+8.9pct/+4.7pct。
- 存货&合同负债同比高增, 新签订单持续高增:** 截至 2024Q3 末公司合同负债为 29.88 亿元, 同比+119%; 存货为 78.22 亿元, 同比+66%, 其中发出商品余额为 35.07 亿元, 发出商品余额较 2024 年初增长 26.40 亿元。2024Q1-Q3 公司新签订单 76.4 亿元, 同比+52.0%, 公司预计 2024 全年新签订单 110-130 亿元。其中, 刻蚀设备新签订单 62.5 亿元, 同比+54.7%, 占比 81.8%, 我们认为主要系公司在国内主要客户产线上的市占率大幅提升; 新产品 LPCVD 持续放量, 新签订单达 3.0 亿元。2024Q1-Q3 公司共生产设备 1160 腔 (同比大增 310%), 对应产值约 94.19 亿元 (同比+287%), 为全年出货及确收奠定坚实基础。2024Q3 公司经营现金流转负至-1.14 亿元。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司订单验收节奏, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 16.8 (原值 20.8)/24.3 (原值 25.8) 和 34.0 (原值 36.4) 亿元, 对应 PE 分别为 67/46/33 倍。基于公司的高成长性, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 晶圆厂扩产节奏不及预期, 新品研发&产业化不及预期等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|---------------|
| 收盘价(元) | 181.15 |
| 一年最低/最高价 | 104.92/217.00 |
| 市净率(倍) | 6.01 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 112,712.44 |
| 总市值(百万元) | 112,712.44 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 30.17 |
| 资产负债率(% LF) | 25.85 |
| 总股本(百万股) | 622.21 |
| 流通 A 股(百万股) | 622.21 |

相关研究

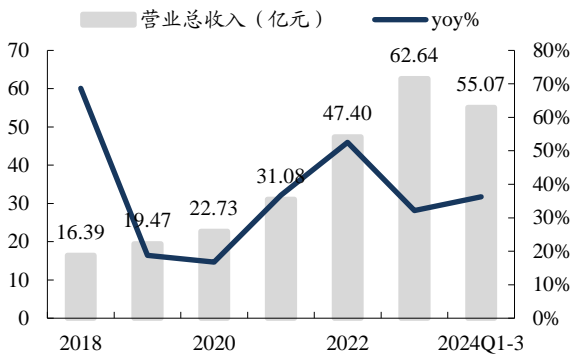
- 《中微公司(688012): 2024 年半年报点评: 订单持续高增, 平台化布局加速》
2024-08-23
- 《中微公司(688012): 2023 年报点评: 业绩稳健增长, 刻蚀&薄膜沉积等多产品加速推进》
2024-03-20

1. 营收持续增长，净利润同比下滑主要受投资收益减少、研发投入高增等影响

2024年前三季度，公司实现营收 55.07 亿元，同比+36.3%。其中，刻蚀设备收入为 44.13 亿元，同比+53.77%，占总营收 80.1%。这一增长主要得益于公司等离子体刻蚀设备持续交付，特别是在先进逻辑和存储器件制造中高端刻蚀产品付运量显著提升，先进逻辑器件中段关键刻蚀工艺和先进存储器件超高深宽比刻蚀工艺实现量产。2024 年前三季度归母净利润为 9.13 亿元，同比-21.3%，主要系公司研发投入显著增加，研发支出同比+96.0%，以及 2023 年同期基数较高（公司出售拓荆科技股权收益 4.06 亿元）。扣除非经常性损益后的净利润为 8.13 亿元，同比+10.9%，主要得益于营收增长带来的毛利增加。

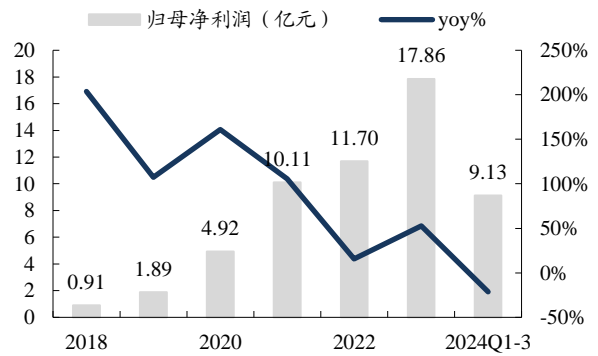
2024Q3 单季营收为 20.59 亿元，同环比+35.96%/+11.77%；其中刻蚀设备收入达到 17.15 亿元，同比+49.4%。得益于毛利润提升（同比增长 2.54 亿元）及非经常性收益（股权投资收益 0.81 亿元），第三季度归母净利润为 3.96 亿元，同环比+152.63%/+48.11%。公司第三季度扣非净利润为 3.30 亿元，同环比+53.8%/+49.9%。

图1: 2024Q1-Q3 公司实现营收 55.07 亿元，同比+36.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024Q1-Q3 归母净利润为 9.13 亿元，同比-21.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

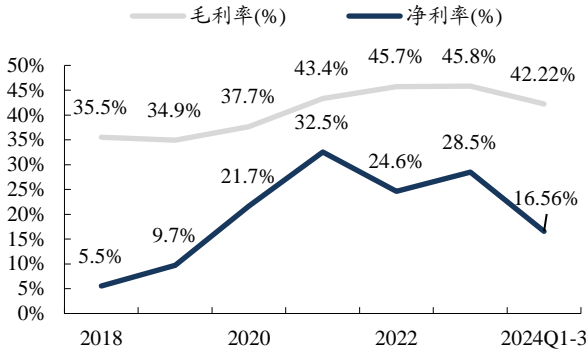
2. 公司毛利率略降，研发投入大幅提升

2024年前三季度毛利率为 42.22%，同比-3.6pct；销售净利率为 16.56%，同比-12.1pct；扣非销售净利率为 14.77%，同比-3.38pct；期间费用率为 26.98%，同比+2.7pct，其中销售费用率为 5.79%，同比-2.6pct，管理费用率为 5.65%，同比+0.6pct，研发费用率为 16.6%，同比+4.2pct，财务费用率为-1.06%，同比+0.5pct。目前公司在研项目涵盖六类设备和 20

多个新设备，2024Q1-Q3 研发投入为 15.44 亿元，同比大增 96%，研发投入占收入比例大幅提升 10pct 达到 28%。

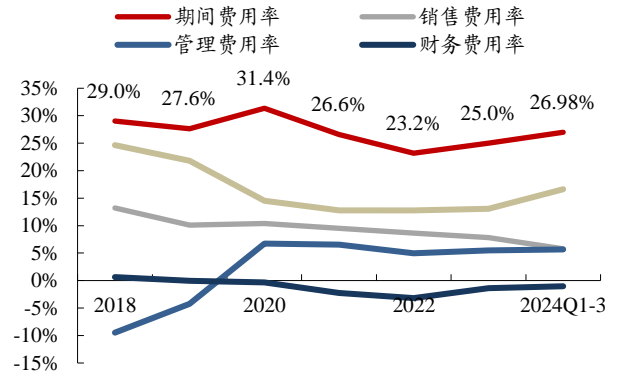
2024Q3 单季毛利率为 43.73%，同环比-2.0pct/+5.6pct；销售净利率为 19.22%，同环比+8.9pct/+4.7pct。

图3：2024Q1-Q3 毛利率为 42.22%，同比-3.6pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2024Q1-Q3 期间费用率为 26.98%，同比+2.7pct

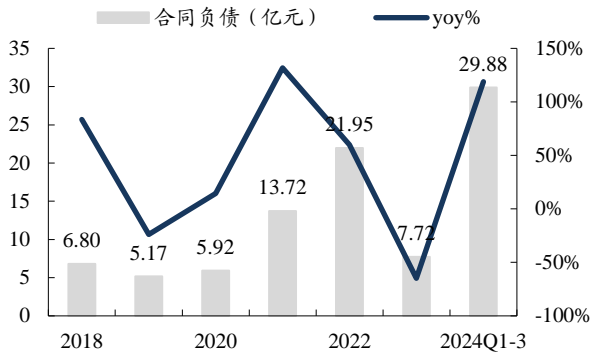


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 存货&合同负债同比高增，新签订单持续高增

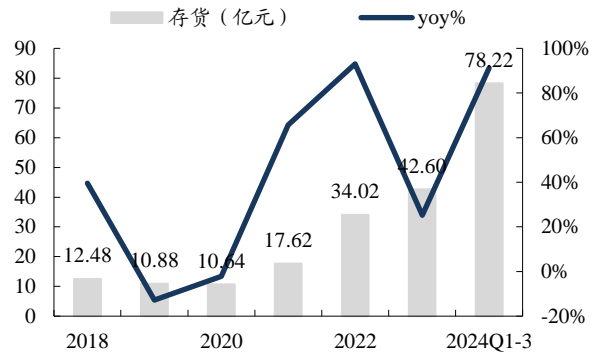
截至 2024Q3 末公司合同负债为 29.88 亿元，同比+119%；存货为 78.22 亿元，同比+66%，其中发出商品余额为 35.07 亿元，发出商品余额较 2024 年初增长 26.40 亿元。2024Q1-Q3 公司新签订单 76.4 亿元，同比+52.0%，公司预计 2024 全年新签订单 110-130 亿元。其中，刻蚀设备新签订单 62.5 亿元，同比+54.7%，占比 81.8%，我们认为主要系公司在国内主要客户产线上的市占率大幅提升；新产品 LPCVD 持续放量，新签订单达 3.0 亿元。2024Q1-Q3 公司共生产设备 1160 腔（同比大增 310%），对应产值约 94.19 亿元（同比+287%），为全年出货及确收奠定坚实基础。2024Q3 公司经营性现金流转负至 -1.14 亿元。

图5: 2024Q1-Q3 合同负债为 29.88 亿元, 同比+118.9%



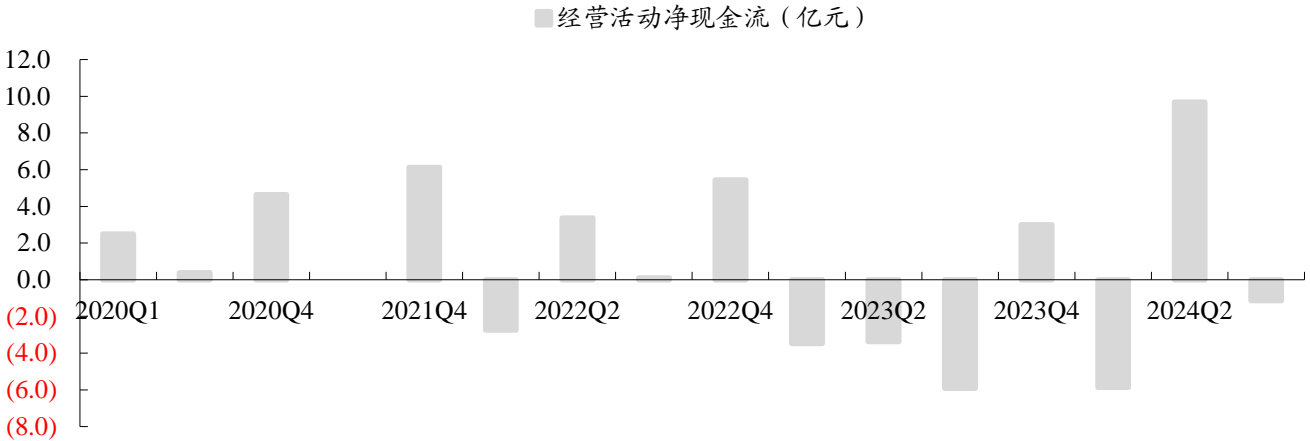
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024Q1-Q3 存货为 78.22 亿元, 同比+65.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2024Q3 经营活动净现金流为-1.14 亿元, 同比转负



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 刻蚀产品持续领先, 镀膜产品拓展顺利

(1) CCP 设备: 在逻辑领域已对 28nm 以上的绝大部分 CCP 刻蚀应用和 28nm 及以下的大部分 CCP 刻蚀应用形成较为全面的覆盖, 且已有大量机台进入国际 5nm 及以下逻辑; 截止 2024Q3 已交付 3800 个反应台。在存储领域, 超高深宽比刻蚀机已在客户端验证出 $\geq 60:1$ 深宽比结构的能力, 成功进入 2D&3D 存储芯片产线。同时, 公司积极布局超低温刻蚀技术, 积极储备 $\geq 90:1$ 深宽比刻蚀技术。(2) ICP 设备: Primo Nanova® ICP 在客户端安装腔体数量近三年 CAGR 超 70%, 在先进逻辑芯片、DRAM 和 3D NAND 产线验证推进顺利并取得客户批量订单。公司的 TSV 刻蚀设备也已应用于先进封装。此外, 公司正在研发用于 5-3nm 逻辑芯片的 ICP 刻蚀机。(3) MOCVD 设备: 积极布局第三代半导体设备, 现已在 LED 等 GaN 基设备市场占据领先地位, 并在 Micro-

LED 领域的 MOCVD 设备开发上取得良好进展。用于 SiC 器件的外延设备已付运样机至国内领先客户开展验证测试。(4) 薄膜沉积设备: 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, 并获得客户重复量产订单, 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; EPI 设备也已完成多家先进逻辑器件与 MTM 器件客户的工艺验证, 并获得了客户的高度认可。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司订单验收节奏, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 16.8 (原值 20.8) /24.3 (原值 25.8) 和 34.0 (原值 36.4) 亿元, 对应 PE 分别为 67/46/33 倍。基于公司的高成长性, 维持“买入”评级。

6. 风险提示

晶圆厂扩产节奏不及预期, 新品研发&产业化不及预期等。

中微公司三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 15,087 | 20,450 | 25,057 | 30,202 | 营业总收入 | 6,264 | 8,359 | 11,472 | 14,179 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 8,959 | 11,812 | 13,941 | 17,262 | 营业成本(含金融类) | 3,393 | 4,803 | 6,498 | 7,912 |
| 经营性应收款项 | 1,326 | 1,431 | 1,962 | 2,421 | 税金及附加 | 12 | 42 | 57 | 71 |
| 存货 | 4,260 | 6,562 | 8,441 | 9,745 | 销售费用 | 492 | 669 | 860 | 993 |
| 合同资产 | 37 | 84 | 115 | 142 | 管理费用 | 344 | 443 | 574 | 567 |
| 其他流动资产 | 505 | 561 | 598 | 632 | 研发费用 | 817 | 1,087 | 1,377 | 1,560 |
| 非流动资产 | 6,438 | 6,550 | 6,607 | 6,617 | 财务费用 | (87) | (86) | (124) | (143) |
| 长期股权投资 | 1,020 | 1,020 | 1,020 | 1,020 | 加:其他收益 | 124 | 142 | 201 | 248 |
| 固定资产及使用权资产 | 2,013 | 2,467 | 2,697 | 2,794 | 投资净收益 | 787 | 585 | 229 | 284 |
| 在建工程 | 849 | 487 | 293 | 184 | 公允价值变动 | (203) | (250) | 50 | 25 |
| 无形资产 | 687 | 707 | 727 | 747 | 减值损失 | (21) | (23) | (20) | (15) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 5 | 8 | 11 | 14 | 营业利润 | 1,980 | 1,856 | 2,691 | 3,762 |
| 其他非流动资产 | 1,864 | 1,861 | 1,859 | 1,858 | 营业外净收支 | 30 | 4 | 7 | 7 |
| 资产总计 | 21,526 | 26,999 | 31,664 | 36,819 | 利润总额 | 2,010 | 1,860 | 2,698 | 3,768 |
| 流动负债 | 3,624 | 7,418 | 9,650 | 11,408 | 减:所得税 | 226 | 186 | 270 | 377 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 510 | 510 | 510 | 510 | 净利润 | 1,784 | 1,674 | 2,428 | 3,391 |
| 经营性应付款项 | 1,305 | 1,777 | 2,225 | 2,493 | 减:少数股东损益 | (2) | (3) | (4) | (5) |
| 合同负债 | 772 | 3,843 | 5,198 | 6,330 | 归属母公司净利润 | 1,786 | 1,677 | 2,432 | 3,397 |
| 其他流动负债 | 1,037 | 1,289 | 1,717 | 2,076 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 2.87 | 2.69 | 3.91 | 5.46 |
| 非流动负债 | 79 | 84 | 89 | 94 | EBIT | 1,309 | 1,315 | 2,106 | 3,076 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 1,485 | 1,629 | 2,449 | 3,444 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 45.83 | 42.54 | 43.36 | 44.20 |
| 租赁负债 | 17 | 22 | 27 | 32 | 归母净利率(%) | 28.51 | 20.06 | 21.20 | 23.96 |
| 其他非流动负债 | 62 | 62 | 62 | 62 | 收入增长率(%) | 32.15 | 33.45 | 37.25 | 23.60 |
| 负债合计 | 3,702 | 7,502 | 9,739 | 11,502 | 归母净利润增长率(%) | 52.67 | (6.11) | 45.03 | 39.69 |
| 归属母公司股东权益 | 17,826 | 19,503 | 21,935 | 25,331 | | | | | |
| 少数股东权益 | (3) | (6) | (10) | (15) | | | | | |
| 所有者权益合计 | 17,823 | 19,497 | 21,925 | 25,316 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 21,526 | 26,999 | 31,664 | 36,819 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | (977) | 2,933 | 2,239 | 3,377 | 每股净资产(元) | 28.79 | 31.49 | 35.42 | 40.90 |
| 投资活动现金流 | 1,827 | 164 | (165) | (87) | 最新发行在外股份(百万股) | 622 | 622 | 622 | 622 |
| 筹资活动现金流 | 223 | 5 | 5 | 5 | ROIC(%) | 6.76 | 6.17 | 8.92 | 11.46 |
| 现金净增加额 | 1,085 | 3,103 | 2,080 | 3,295 | ROE-摊薄(%) | 10.02 | 8.60 | 11.09 | 13.41 |
| 折旧和摊销 | 176 | 314 | 343 | 367 | 资产负债率(%) | 17.20 | 27.79 | 30.76 | 31.24 |
| 资本开支 | (867) | (421) | (393) | (368) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 62.82 | 66.91 | 46.13 | 33.03 |
| 营运资本变动 | (2,238) | 1,262 | (265) | (82) | P/B (现价) | 6.26 | 5.73 | 5.09 | 4.41 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>