

中微公司(688012)

报告日期: 2024 年 11 月 02 日

前三季度新签订单高增长，拓展产品矩阵迈向平台化

——中微公司点评报告

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年三季报。**
- **前三季度刻蚀设备营收增速亮眼，设备产量同比增长 310%**

2024 年前三季度公司实现营业收入 55.1 亿元，同比增长 36.3%，归母净利润 9.1 亿元，同比下滑 21.3%，扣非归母净利润 8.1 亿元，同比增长 10.9%。收入快速增长主要系刻蚀设备带动，前三季度刻蚀设备收入 44.1 亿元，同比增长 53.8%；归母净利润下滑主要系公司加大研发投入（2024 年前三季度公司研发支出 15.4 亿元，同比增长 96%）、无股权处置受益（去年同期股权处置受益 4.06 亿元）所致。合同负债、设备产量同比高增，保障公司后续出货及业绩增长。截至 2024Q3 末，合同负债 29.9 亿元，环比+17.9%，存货 78.2 亿元，环比+15.4%，验证公司在手订单充足。前三季度生产专用设备 1160 腔，同比增长约 310%，对应产值约 94.19 亿元，同比增长约 287%。

从盈利能力看，2024 前三季度毛利率 42.2%，同比下滑 3.6pct，主要系会计准则调整下维保费用计入营业成本所致，按相同会计准则调整后 2023 前三季度毛利率 43.45%，同比下滑 1.2pct，主要系确收产品结构带来的正常波动；净利率 16.6%，同比下滑 12.1pct，主要系研发费用率大幅增长所致。
- **Q3 单季度净利率同比高增，持续加大研发投入**

2024Q3 单季度公司实现营业收入 20.6 亿元，同比+36.0%，环比+11.8%；归母净利润 4.0 亿元，同比+152.6%，环比+48.1%；扣非归母净利润 3.3 亿元，同比+53.8%，环比+49.9%。2024Q3 归母净利润同比增长主要系计入非经的股权投资收益达 0.81 亿元，较去年同期亏损 1.02 亿元增长 1.83 亿元。

从盈利能力看，2024Q3 单季度毛利率 43.7%，同比-2.0pct，环比+5.6pct；净利率 19.2%，同比+8.9pct，环比+4.7pct。Q3 单季度费用率 27.9%，同比下滑 0.6pct，其中管理、销售、财务、研发费用率分别为 5.8%、5.7%、-0.4%、16.8%，同比+0.3 pct、-3.8 pct、+0.1 pct、+2.9pct，环比-0.6 pct、-0.4 pct、+0.4 pct、-2.4pct。
- **新签订单快速增长，拓展产品矩阵迈向平台化**

2024 年前三季度公司新签订单 76.4 亿元，同比增长约 52.0%，其中刻蚀设备新增订单 62.5 亿元，同比增长 54.7%；新产品 LPCVD 新增订单 3.0 亿元，开始启动放量；公司预计 2024 年的累计新增订单将达到 110-130 亿元。公司加大研发力度，持续推进新品的研发和验证，2024 年前三季度，公司在刻蚀设备、LPCVD 设备、MOCVD 设备、EPI 设备均有高端产品的量产或新品的付运，逐步向平台化公司发展。1）刻蚀设备：公司的等离子体刻蚀设备在国内外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，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。2）MOCVD 设备：积极布局用于碳化硅和氮化镓基功率器件应用的市场，在 Micro-LED 和其他显示领域的专用 MOCVD 设备开发上取得良好进展，几款已付运和即将付运的 MOCVD 新产品陆续进入市场。3）LPCVD 设备：已实现首台销售，前三季度实现收入 0.28 亿元。4）EPI 设备：已顺利进入客户端量产验证阶段，完成多家先进逻辑器件与 MTM 器件客户的工艺验证。
- **盈利预测与估值**

我们预计公司 2024-2026 年营业收入 82.5、119.2、145.3 亿元，同比增长 32%、45%、22%；归母净利润 19.1、27.0、33.4 亿元，同比增长 7%、41%、24%，对应 PE 为 63、44、36 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**

半导体需求复苏不及预期；供应链紧张或断裂风险；下游扩产不及预期风险；竞争格局恶化风险等。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：蒋高振
执业证书号：S1230520050002
jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：厉秋迪
执业证书号：S1230523020001
liqiudi@stocke.com.cn

分析师：王一帆
执业证书号：S1230523120007
wangyifan01@stocke.com.cn

研究助理：陈诗含
chenshihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥188.61
总市值(百万元)	117,354.09
总股本(百万股)	622.21

股票走势图



相关报告

- 《新签订单快速增长，先进工艺产品持续突破》 2024.08.26
- 《一季度刻蚀设备营收高增长，薄膜设备新品驱动成长》 2024.05.07
- 《刻蚀设备签单高增长，多品类拓展打开成长空间》 2024.01.18

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,264	8,246	11,921	14,525
(+/-) (%)	32%	32%	45%	22%
归母净利润	1,786	1,912	2,696	3,341
(+/-) (%)	53%	7%	41%	24%
每股收益(元)	2.87	3.07	4.33	5.37
P/E	67	63	44	36

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,087	21,091	27,189	33,431
现金	7,090	8,199	9,611	12,581
交易性金融资产	1,869	1,869	1,869	1,869
应收账款	1,213	2,467	3,577	4,343
其它应收款	10	46	67	82
预付账款	112	140	203	247
存货	4,260	7,770	11,224	13,635
其他	532	600	639	675
非流动资产	6,438	8,411	8,910	8,778
金融资产类	1,203	1,343	1,343	1,343
长期投资	1,020	1,020	1,020	1,020
固定资产	1,988	2,932	3,134	3,238
无形资产	687	771	888	989
在建工程	849	1,073	1,252	915
其他	692	1,273	1,273	1,273
资产总计	21,526	29,503	36,099	42,209
流动负债	3,624	9,136	13,037	15,806
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,305	2,597	3,755	4,565
预收账款	0	0	0	0
其他	2,319	6,540	9,282	11,241
非流动负债	79	150	150	150
长期借款	0	0	0	0
其他	79	150	150	150
负债合计	3,702	9,286	13,186	15,955
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)
归属母公司股东	17,826	20,220	22,916	26,257
负债和股东权益	21,526	29,503	36,099	42,209

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(977)	2,865	1,908	2,851
净利润	1,784	1,912	2,696	3,341
折旧摊销	176	314	298	313
财务费用	(71)	0	0	0
投资损失	(787)	(200)	(300)	(300)
营运资金变动	(2,238)	834	(816)	(533)
其它	159	5	30	30
投资活动现金流	1,827	(2,064)	(496)	119
资本支出	(867)	(2,027)	(796)	(181)
长期投资	2,202	0	0	0
其他	492	(38)	300	300
筹资活动现金流	223	316	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(500)	0	0	0
其他	723	316	0	0
现金净增加额	1,085	1,109	1,412	2,970

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,264	8,246	11,921	14,525
营业成本	3,393	4,674	6,758	8,217
营业税金及附加	12	25	36	44
营业费用	492	412	596	726
管理费用	344	412	536	581
研发费用	817	1,072	1,550	1,816
财务费用	(87)	(177)	(164)	(192)
资产减值损失	(11)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动损益	(203)	0	0	0
投资净收益	787	200	300	300
其他经营收益	124	150	150	150
营业利润	1,980	2,149	3,029	3,754
营业外收支	30	0	0	0
利润总额	2,010	2,149	3,029	3,754
所得税	226	236	333	413
净利润	1,784	1,912	2,696	3,341
少数股东损益	(2)	0	0	0
归属母公司净利润	1,786	1,912	2,696	3,341
EBITDA	1,485	2,285	3,163	3,875
EPS（最新摊薄）	2.87	3.07	4.33	5.37

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	32.15%	31.66%	44.56%	21.85%
营业利润	56.81%	8.50%	40.97%	23.95%
归属母公司净利润	52.67%	7.07%	40.97%	23.95%
获利能力				
毛利率	45.83%	43.32%	43.31%	43.43%
净利率	28.51%	23.19%	22.61%	23.00%
ROE	10.02%	9.46%	11.76%	12.73%
ROIC	6.33%	8.56%	10.99%	11.95%
偿债能力				
资产负债率	17.20%	31.47%	36.53%	37.80%
净负债比率	-36.83%	-39.17%	-40.72%	-46.85%
流动比率	4.16	2.31	2.09	2.12
速动比率	2.81	1.38	1.16	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.32	0.36	0.37
应收账款周转率	7.02	4.79	4.28	3.98
应付账款周转率	3.00	2.40	2.13	1.98
每股指标(元)				
每股收益	2.87	3.07	4.33	5.37
每股经营现金	-1.57	4.60	3.07	4.58
每股净资产	28.65	32.50	36.83	42.20
估值比率				
P/E	67.04	62.61	44.42	35.83
P/B	6.72	5.92	5.22	4.56
EV/EBITDA	59.65	48.93	34.90	27.73

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>