

2025年1月15日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

230

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2025/1/14)	186.39
上证指数(2025/1/14)	3240.94
股价 12 个月高/低	256.99/104.68
总发行股数(百万)	622.36
A 股数(百万)	622.36
A 市值(亿元)	1160.02
主要股东	上海创业投资有限公司 (15.05%)
每股净值(元)	30.22
股价/账面净值	6.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.9 3.5 35.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-09-25	120.97	买进
2024-05-31	129.75	买进
2024-04-26	134.74	买进

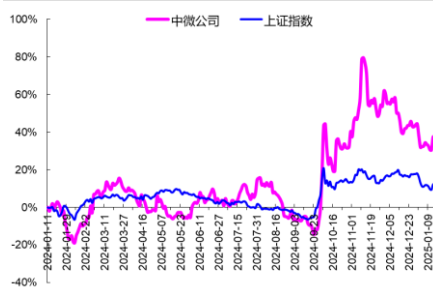
产品组合

销售专用设备	79%
销售备品备件	19%
设备维护	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.4%
一般法人	31.6%

股价相对大盘走势



中微公司(688012.SH)

(Buy) 买进

主业向好，薄膜设备业务即将放量

结论与建议：

公司 2024 年营收增长 45%，好于预期，同时新产品 LPCVD 设备订单确认收入 1.6 亿元，启动放量，后续将成为业绩新的增长点。

公司作为国内半导体刻蚀设备领域的龙头，强化市占率的同时亦不断拓展新的设备产品，高端半导体设备领域的竞争力进一步提升。目前公司股价对应 2025-26 年 PE 分别为 53 倍和 44 倍，考虑到中美科技纷争加剧，公司估值有提升空间，给与买进的评级。

- 2024 收入端高速增长 45%，研发力度加强：**公司发布业绩预告，预计 2024 年实现应税 90.6 亿元，同比增长 44.7%，收入规模好于我们的预估。其中，刻蚀设备销售约 72.7 亿元，同比增长 54.7%，LPCVD 薄膜设备实现首台销售，全年设备销售约 1.6 亿元，新品有望进入放量阶段。预计公司 2024 年实现净利润为 15 亿元至 17 亿元，同比减少约 16%至 4.8%，主要系上年同期股权投资录得净收益 4.1 亿元。并且公司 2024 年研发投入 24.5 亿元，同比增长约 94.1%，其中费用化 14.15 亿元，同比增长约 73%，大量的研发投入虽然长期提升公司竞争力，但短期依然限制业绩释放，导致 2024 年净利润规模略不及我们预期。扣除股权收益等因素，2024 年公司扣非后净利润 12.8 亿元至 14.3 亿元，同比增加 7.4%至 20.0%。分季度来看，4Q24 公司营收 35.6 亿元，同比增长 60%，创历史新高，实现净利润 5.9 亿元-7.9 亿元，同比下降 6%-增长 26%，扣非后净利润 4.7 亿元-6.2 亿元，同比增长 2%-35%。
- 半导体设备自主需求持续升级：**在美国多轮打压中国高科技产业的背景下，中国对于半导体先进制程需求更加迫切。以华为、长江存储为代表的中国企业正努力突破半导体制程限制，其中设备厂商的支持尤为关键。我们认为未来国内晶圆厂扩产将更侧重于先进制程领域的投资，以满足日益迫切的 AI 等行业需求。因此本土设备厂将获得更大的市场空间。
- 盈利预测：**维持此前的盈利预测，预计公司 2024-26 年实现净利润 15.8 亿元、22 亿元和 26.6 亿元，YOY 分别降低 12%、增长 40%和 21%，EPS 分别为 2.54 元、3.55 元和 4.28 元，目前股价对应 2025-26 年 PE 分别为 53 倍和 44 倍，考虑到中美科技争端激烈，半导体设备本土化需求迫切，给予买进的评级。
- 风险提示：**半导体设备需求下降。

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1170	1786	1580	2204	2662
同比增减	%	15.7	52.7	-11.5	39.5	20.8
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.88	2.87	2.54	3.55	4.28
同比增减	%	15.7	52.7	-11.5	39.5	20.8
市盈率(P/E)	X	99.0	64.9	73.3	52.6	43.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (StrongBuy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (TradingBuy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	4740	6264	9065	11266	13629
经营成本	2572	3393	4566	6365	7832
营业税金及附加	15	12	50	62	75
销售费用	409	492	526	637	770
管理费用	236	344	517	629	717
财务费用	-151	-87	-190	-237	-286
资产减值损失	0	0	10	10	10
投资收益	74	787	100	80	100
营业利润	1263	1980	1701	2359	2849
营业外收入	0	33	0	0	0
营业外支出	5	3	2	2	2
利润总额	1259	2010	1699	2357	2847
所得税	91	226	119	153	185
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1170	1786	1580	2204	2662

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	7326	7090	7583	8182	8106
应收账款	619	1165	1456	1645	1991
存货	3402	4260	4260	4047	3643
流动资产合计	14655	15087	15661	16287	16776
长期股权投资	979	1020	1071	1124	1180
固定资产	336	1988	2113	2430	2673
在建工程	1000	849	594	600	630
非流动资产合计	5380	6438	7983	9899	12275
资产总计	20035	21526	23644	26186	29051
流动负债合计	3919	3624	8878	23082	63477
非流动负债合计	633	79	172	395	956
负债合计	4552	3702	3849	3906	3833
少数股东权益	-1	-3	-3	-3	-3
股东权益合计	15484	17826	19795	22281	25218
负债及股东权益合计	20035	21526	23644	26186	29051

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	618	949	1261	1723	2233
投资活动产生的现金流量净额	-2887	-1922	-1549	-1600	-2509
筹资活动产生的现金流量净额	482	1086	781	476	200
现金及现金等价物净增加额	-1718	113	493	599	-76

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。