

2025 年 01 月 14 日

2024 年度业绩预告点评：营收端实现快速增长，薄膜设备等新品拓展初步兑现

中微公司(688012)

评级：	买入	股票代码：	688012
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	256.99/104.92
目标价格：		总市值(亿)	1,172.84
最新收盘价：	188.45	自由流通市值(亿)	1,172.84
		自由流通股数(百万)	622.36

事件概述

1 月 14 日，公司发布 2024 年业绩预告，同时公告对外投资等事宜。

► 刻蚀&薄膜设备快速放量，Q4 收入端加速提升

2024 年公司预计实现营收 90.65 亿元，同比+44.73%，其中 Q4 实现营收 35.58 亿元，同比+60.10%，单季度提速明显，符合市场预期，我们推测主要系收入确认节奏加快。分产品看：1) 刻蚀设备：24 年实现收入 72.76 亿元，同比+54.71%，主要系公司刻蚀设备获得广泛认可，先进制程高端产品新增付运量及销售额显著提升；2) MOCVD 设备：24 年实现收入 3.79 亿元，同比-18.11%，降幅收窄明显；3) LPCVD 设备：24 年实现首台销售，全年实现收入 1.56 亿元，累计出货量已突破 100 个反应台，新品逻辑持续兑现。新接订单方面，24Q1-3 公司新增订单 76.4 亿元，同比+52%，美国制裁升级加速设备国产替代，叠加公司多款新品突破，我们判断 2024 年公司新接订单持续高速增长。截至 24Q3 末，公司存货和合同负债分别为 78.22 和 29.88 亿元，分别同比+91.18%和+118.82%；生产专用设备 1160 腔，同比+310%，对应产值约 94.19 亿元，同比+287%；从生产/发货均可反映公司在手订单充足，有力支撑公司后续营收端快速增长。

► 研发投入力度显著加大，非经常损益压制利润端表现

2024 年公司预计实现归母净利润 15-17 亿元，同比-16.01%至-4.81%，其中 Q4 为 5.87-7.87 亿元，中枢值同比+9.74%，Q4 利润端持续改善，符合我们预期。2024 年公司预计实现扣非归母净利润 12.8-14.3 亿元，同比+7.43%+20.02%，其中 Q4 为 4.67-6.17 亿元，同比+1.91%+34.68%，中枢值同比+18.29%，扣非盈利水平有所提升。以中枢值测算，2024 年归母净利率/扣非归母净利率为 17.65%/14.95%，分别同比-10.86pct/-4.07pct；Q4 归母净利率/扣非归母净利率为 19.31%/15.22%，分别同比-8.86pct/-5.38pct，我们推测主要系研发投入&非经损益影响利润端表现。1) 毛利端：2024 年毛利率预计为 42.45%，同比-3.37pct，推测主要受质保金会计准则调整所致；2) 费用端：2024 年公司研发投入约 24.50 亿元，同比+94.13%；研发费用为 14.15 亿元，同比+73.32%；研发费用率 15.61%，同比+2.57pct，主要系公司显著增加研发投入，目前在研项目涵盖六类设备，20 多个新设备的开发。3) 2023H1 公司出售拓荆科技股票产生税后净收益约 4.06 亿元，2024 年无相关收益，非经常损益大幅下降，明显拖累利润端表现（仅拓荆股票收益事项影响归母净利率约 4.41pct）。

► 平台化产品线持续推进，投资西南基地巩固竞争优势

1) 刻蚀、薄膜沉积设备等产品研发进展顺利，平台化布局持续推进：①刻蚀设备：已具有量产 $\geq 60:1$ 深宽比刻蚀设备能力，并积极储备更高深宽比结构（ $\geq 90:1$ ）刻蚀技术；多款 ICP 设备取得先进客户批量订单；晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备完成开发，TSV 硅通孔刻蚀设备广泛应用；②薄膜沉积设备：完成多家逻辑和存储客户对 CVD/HAR/ALD W 钨设备的验证，LPCVD 开始放量；EPI 设备顺利进入验证阶段；③MOCVD：用于碳化硅和氮化镓基功率器件应用的市场，并在 Micro-LED，和其他显示领域的专用 MOCVD 设备开发上取得良好进展；④量检测设备：子公司睿励仪器已有相关布局，并计划开发电子束检测设备，将不断扩大对多种检测设备的覆盖。

2) 公司公告拟投资 30.5 亿元建设西南基地，全国布局初现蓝图：2025 年-2030 年期间公司计划投资 30.5 亿元建设西南基地（成都），面向高端逻辑及存储芯片，开展 CVD、ALD 设备研发，计划 2030 年销售额达到 10 亿

元，布局西南基地增强研发能力和扩大产能，公司将在高端半导体设备领域进一步巩固优势地位。

投资建议

我们维持 2024-2026 年营业收入预测分别为 83.19、108.89 和 140.00 亿元，同比增速分别为 32.8%、30.9%和 28.6%；归母净利润分别为 16.84、23.99 和 32.05 亿元，同比增速分别为-5.7%、42.4%和 33.6%；EPS 分别为 2.71、3.85 和 5.15 元。2025/01/14 股价 188.45 元对应 PE 分别为 70、49 和 37，维持“买入”评级。

风险提示

半导体行业景气度下滑，新品研发不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	8,319	10,889	14,000
YoY (%)	52.5%	32.1%	32.8%	30.9%	28.6%
归母净利润(百万元)	1,170	1,786	1,684	2,399	3,205
YoY (%)	15.7%	52.7%	-5.7%	42.4%	33.6%
毛利率 (%)	45.7%	45.8%	43.2%	43.7%	44.1%
每股收益 (元)	1.90	2.89	2.71	3.85	5.15
ROE	7.6%	10.0%	8.4%	10.7%	12.5%
市盈率	99.18	65.21	69.64	48.90	36.59

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,264	8,319	10,889	14,000	净利润	1,784	1,742	2,480	3,315
YoY (%)	32.1%	32.8%	30.9%	28.6%	折旧和摊销	176	302	313	310
营业成本	3,393	4,723	6,132	7,823	营运资金变动	-2,238	-886	-667	-637
营业税金及附加	12	17	22	28	经营活动现金流	-977	905	1,931	2,800
销售费用	492	499	653	840	资本开支	-867	-1,573	-813	-513
管理费用	344	416	523	630	投资	2,202	-38	-33	-28
财务费用	-87	-142	-134	-160	投资活动现金流	1,827	-1,602	-631	-334
研发费用	817	1,248	1,307	1,540	股权募资	372	489	0	0
资产减值损失	-11	-10	-10	-10	债务募资	0	-246	0	0
投资收益	787	250	218	210	筹资活动现金流	223	316	0	0
营业利润	1,980	1,938	2,759	3,685	现金净流量	1,085	-389	1,300	2,466
营业外收支	30	-3	-3	-3	主要财务指标				
利润总额	2,010	1,935	2,756	3,683	成长能力				
所得税	226	194	276	368	营业收入增长率	32.1%	32.8%	30.9%	28.6%
净利润	1,784	1,742	2,480	3,315	净利润增长率	52.7%	-5.7%	42.4%	33.6%
归属于母公司净利润	1,786	1,684	2,399	3,205	盈利能力				
YoY (%)	52.7%	-5.7%	42.4%	33.6%	毛利率	45.8%	43.2%	43.7%	44.1%
每股收益	2.89	2.71	3.85	5.15	净利率	28.5%	20.2%	22.0%	22.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	8.3%	6.9%	8.5%	9.7%
货币资金	7,090	6,701	8,002	10,468	净资产收益率 ROE	10.0%	8.4%	10.7%	12.5%
预付款项	112	142	184	235	偿债能力				
存货	4,260	5,893	7,220	8,662	流动比率	4.16	3.81	3.54	3.45
其他流动资产	3,624	3,785	4,286	4,874	速动比率	2.81	2.26	2.07	2.05
流动资产合计	15,087	16,521	19,691	24,238	现金比率	1.96	1.55	1.44	1.49
长期股权投资	1,020	1,055	1,085	1,110	资产负债率	17.2%	18.3%	20.2%	21.7%
固定资产	1,988	2,591	2,884	2,880	经营效率				
无形资产	687	787	887	987	总资产周转率	0.30	0.36	0.41	0.46
非流动资产合计	6,438	8,009	8,542	8,773	每股指标 (元)				
资产合计	21,526	24,530	28,233	33,011	每股收益	2.89	2.71	3.85	5.15
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	28.79	32.12	35.98	41.13
应付账款及票据	1,305	1,837	2,385	3,042	每股经营现金流	-1.58	1.45	3.10	4.50
其他流动负债	2,319	2,497	3,172	3,978	每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,624	4,334	5,556	7,020	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	65.21	69.64	48.90	36.59
其他长期负债	79	150	150	150	PB	5.34	5.87	5.24	4.58
非流动负债合计	79	150	150	150					
负债合计	3,702	4,483	5,706	7,170					
股本	619	621	621	621					
少数股东权益	-3	54	136	246					
股东权益合计	17,823	20,046	22,527	25,841					
负债和股东权益合计	21,526	24,530	28,233	33,011					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。