

## 中微公司(688012.SH)

## 持续研发投入，新品逐步起量

## 推荐 (维持)

股价:190元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.amec-inc.com
大股东/持股	上海创业投资有限公司/15.02%
实际控制人	
总股本(百万股)	622
流通A股(百万股)	622
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,182
流通A股市值(亿元)	1,182
每股净资产(元)	31.71
资产负债率(%)	24.7

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年年报，2024年公司实现营收90.65亿元（44.73%YoY），归属上市公司股东净利润亿元16.16（-9.53%YoY）。公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.00元（含税）。

## 平安观点:

■ **持续研发投入，新品逐步起量：**2024年公司实现营收90.65亿元（44.73%YoY），归属上市公司股东净利润亿元16.16（-9.53%YoY，主要系2023年公司出售了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，另外公司研发投入增加），扣非后归母净利13.88亿元（16.51%YoY）。2024年公司整体毛利率和净利率分别是41.06%（-4.77pctYoY）和17.81%（-10.67pctYoY）。其中，2024年刻蚀设备销售约72.77亿元，同比增长约54.72%；MOCVD设备销售约3.79亿元，同比下降约18.03%；LPCVD设备2024年实现首台销售，全年设备销售约1.56亿元。费用端：2024年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为5.28%（-2.57pctYoY）、5.31%（-0.18pctYoY）和-0.96%（0.43pctYoY），公司费用率稳定。研发投入方面：公司继续保持较高的研发投入，与国内外一流客户保持紧密合作，相关设备产品研发进展顺利、客户端验证情况良好。2024年研发费用14.18亿元，较去年增长约6.01亿元，同比增长约73.59%。为扩充资产规模，公司产业化建设项目进展顺利。公司位于南昌的约14万平方米的生产和研发基地、在上海临港的约18万平方米的生产和研发基地已相继投入使用；上海临港滴水湖畔约10万平方米的总部大楼暨研发中心也在顺利建设；为确保今后十年有足够的厂房，并保障众多新产品研发和产能高速增长的需求，公司将在广州增城区及成都高新区建造新的生产和研发基地。

■ **刻蚀类产品线不断丰富，国产替代稳步推进：**1) CCP刻蚀设备：公司CCP刻蚀设备产品不断完善、丰富产品的性能，继续保持竞争优势，产

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	11,785	15,320	19,916
YOY(%)	32.1	44.7	30.0	30.0	30.0
净利润(百万元)	1,786	1,616	2,363	3,084	4,059
YOY(%)	52.7	-9.5	46.2	30.5	31.6
毛利率(%)	45.8	41.1	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	28.5	17.8	20.0	20.1	20.4
ROE(%)	10.0	8.2	10.8	12.4	14.1
EPS(摊薄/元)	2.87	2.60	3.80	4.96	6.52
P/E(倍)	66.2	73.2	50.1	38.3	29.1
P/B(倍)	6.6	6.0	5.4	4.8	4.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

品已广泛应用于国内外一线客户的集成电路加工制造生产线。2024年全年CCP刻蚀设备生产付运超过1200反应台，累计装机量超过4000反应台。公司已有的刻蚀产品已经对28纳米以上的绝大部分CCP刻蚀应用和28纳米及以下的大部分CCP刻蚀应用形成较为全面的覆盖。针对28纳米及以下的逻辑器件生产中广泛采用的一体化大马士革刻蚀工艺，公司开发的可调节电极间距的CCP刻蚀机PrimoSD-RIE已进入国内领先的逻辑芯片制造客户端，初步电性验证已经通过，正在进行更多的器件功能测试。PrimoSD-RIE也已经进入28纳米以下的研发线，就多项关键刻蚀工艺开展现场研发工作。2) ICP刻蚀设备：公司的ICP刻蚀设备在涵盖逻辑、DRAM、3D NAND、功率和电源管理、以及微电机系统等芯片和器件的50多个客户的生产线上量产，并继续验证更多ICP刻蚀工艺，2024年ICP刻蚀设备在客户端的累计安装数达到1025个反应台。另外，公司根据客户和市场技术发展需求，有序推进更多先进ICP刻蚀技术研发，为推出下一代ICP刻蚀设备做技术储备，以满足新一代的逻辑、DRAM和3D NAND存储等芯片制造对ICP刻蚀的需求。

- **MOCVD设备市场领先，红黄光LED设备开发顺利：**公司用于蓝光照明的PRISMOA7、用于深紫外LED的PRISMOHiT3、用于Mini LED显示的PRISMO UniMax等产品持续服务客户。截止2024年，公司持续保持国际氮化镓基MOCVD设备市场领先地位。其中PRISMO UniMax产品自2021年6月正式发布以来，凭借其高产量、高波长均匀性、高良率等优点，受到下游客户的广泛认可。公司于2023年底付运Micro-LED应用的设备样机Preciomo Udx至国内领先客户开展生产验证。公司启动了应用于红黄光LED的MOCVD设备开发，目前开发较为顺利，实验室初步结果已实现了优良的波长均匀性能。
- **薄膜沉积产品推向市场，EPI进入客户端量产验证阶段：**公司已开发出六款薄膜沉积产品推向市场，中微公司钨系列薄膜沉积产品：CVD（化学气相沉积）钨设备，HAR（高深宽比）钨设备和ALD（原子层沉积）钨设备，可覆盖存储器件所有钨应用；该系列设备均已通过关键存储客户端现场验证，满足先进存储应用中所有金属互联应用（包含高深宽比金属互联应用）及三维存储器件字线应用各项性能指标，并获得客户重复量产订单。同期，公司开发出应用于先进逻辑器件的金属栅系列产品：ALD氮化钛，ALD钛铝，ALD氮化钽产品，已完成多个先进逻辑客户设备验证，可满足先进逻辑客户性能需求的同时，设备的薄膜均一性。公司EPI设备研发团队，通过基础研究和采纳关键客户的技术反馈，已经开发出具有自主知识产权及创新的平台，预处理和外延反应腔，目前公司EPI设备已顺利进入客户端量产验证阶段，以满足客户先进制程中锗硅外延生长工艺的量产需求。
- **投资建议：**公司作为半导体设备国内领先企业，充分受益于半导体国产化。结合公司的订单交付情况，我们略微调整公司盈利预测并新增27年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润为23.63亿元/30.84亿元/40.59亿元（25/26年原值为25.65亿元/31.60亿元），对应的市盈率分别为50倍、38倍、29倍。公司作为半导体设备平台型企业，薄膜沉积设备及EPI设备产品研发进展顺利，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游客户扩产投资不及预期的风险。若下游晶圆厂和LED芯片制造商的后续投资不及预期，对相关设备的采购需求减弱，这将影响公司的订单量，进而对公司的业绩产生不利影响。2) 新产品研发不及预期风险。若公司新产品研发不及预期，将影响公司长远发展。3) 国际贸易摩擦风险。近年来，国际贸易摩擦不断。如果中美贸易摩擦继续恶化，公司的生产运营将受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	17901	22931	28686	36136
现金	7762	10402	12648	15538
应收票据及应收账款	1473	2069	2690	3497
其他应收款	11	33	43	56
预付账款	54	123	160	208
存货	7039	8723	11339	14741
其他流动资产	1562	1581	1806	2097
<b>非流动资产</b>	8317	7736	7096	6407
长期投资	870	881	891	902
固定资产	2732	2396	2042	1672
无形资产	693	751	774	762
其他非流动资产	4022	3709	3388	3071
<b>资产总计</b>	26218	30667	35782	42544
<b>流动负债</b>	5634	8065	10476	13608
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1680	2401	3121	4058
其他流动负债	3954	5663	7354	9550
<b>非流动负债</b>	848	643	445	254
长期借款	733	528	329	139
其他非流动负债	115	115	115	115
<b>负债合计</b>	6482	8708	10920	13862
少数股东权益	-1	-4	-8	-13
股本	622	622	622	622
资本公积	14102	14102	14102	14102
留存收益	5012	7239	10145	13970
<b>归属母公司股东权益</b>	19737	21963	24869	28694
<b>负债和股东权益</b>	26218	30667	35782	42544

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1447	2719	2342	3014
净利润	1614	2360	3080	4054
折旧摊销	249	599	651	699
财务费用	-87	-1	-20	-38
投资损失	-88	-316	-316	-316
营运资金变动	-844	41	-1097	-1429
其他经营现金流	603	37	44	44
<b>投资活动现金流</b>	646	262	262	262
资本支出	842	0	-0	0
长期投资	2232	0	0	0
其他投资现金流	-2428	262	262	262
<b>筹资活动现金流</b>	-2	-340	-357	-387
短期借款	0	0	0	0
长期借款	716	-205	-198	-191
其他筹资现金流	-718	-135	-158	-196
<b>现金净增加额</b>	2106	2640	2246	2889

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	9065	11785	15320	19916
营业成本	5343	6717	8732	11352
税金及附加	31	24	31	40
营业费用	479	625	812	1056
管理费用	482	589	766	996
研发费用	1418	1650	1992	2390
财务费用	-87	-1	-20	-38
资产减值损失	-118	-118	-153	-199
信用减值损失	-21	-24	-31	-40
其他收益	202	200	200	200
公允价值变动收益	153	0	0	0
投资净收益	88	316	316	316
资产处置收益	0	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	1704	2555	3338	4396
营业外收入	10	15	15	15
营业外支出	5	4	4	4
<b>利润总额</b>	1709	2565	3348	4407
所得税	95	205	268	353
<b>净利润</b>	1614	2360	3080	4054
少数股东损益	-1	-3	-4	-5
<b>归属母公司净利润</b>	1616	2363	3084	4059
EBITDA	1871	3163	3979	5068
EPS (元)	2.60	3.80	4.96	6.52

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	44.7	30.0	30.0	30.0
营业利润(%)	-14.0	50.0	30.7	31.7
归属于母公司净利润(%)	-9.5	46.2	30.5	31.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	41.1	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	17.8	20.0	20.1	20.4
ROE(%)	8.2	10.8	12.4	14.1
ROIC(%)	16.6	21.3	28.6	35.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	24.7	28.4	30.5	32.6
净负债比率(%)	-35.6	-45.0	-49.6	-53.7
流动比率	3.2	2.8	2.7	2.7
速动比率	1.8	1.7	1.5	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.6	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	3.18	2.80	2.80	2.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.60	3.80	4.96	6.52
每股经营现金流(最新摊薄)	2.33	4.37	3.76	4.84
每股净资产(最新摊薄)	31.71	35.29	39.96	46.11
<b>估值比率</b>				
P/E	73.2	50.1	38.3	29.1
P/B	6.0	5.4	4.8	4.1
EV/EBITDA	58	34	26	20

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层