

# 中微公司 (688012.SH)

## 公司快报

### 长存加速转向国产设备，刻蚀设备龙头显著受益

电子 | 半导体设备III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2024-09-20)

120.51 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	74,873.53
流通市值 (百万元)	74,873.53
总股本 (百万股)	621.31
流通股本 (百万股)	621.31
12个月价格区间	169.50/113.50

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.57	-11.5	0.98
绝对收益	-15.2	-19.93	-11.85

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

#### 相关报告

中微公司: 全年业绩续创新高, 打造刻蚀/薄膜/检测三大增长引擎-华金证券-电子-中微公司-公司快报 2024.3.24

中微公司: 刻蚀龙头全年业绩高增, 在手订单充沛未来可期-华金证券+电子+中微公司+公司快报 2024.1.17

#### 投资要点

长江存储加速转向国产设备取代美系设备, 中微公司等国产半导体设备厂商有望受益。

#### ◆ 长存加速转向国产设备, 刻蚀设备龙头显著受益

2024年9月20日, 中微公司发布公告, 宣布倪图强先生因个人原因, 申请辞去公司副总经理、核心技术人员职务; 杨伟先生因个人原因, 申请辞去公司核心技术人员职务。辞职后, 倪图强先生、杨伟先生仍在公司任职。公司认为, 本次核心技术人员的变动不会对公司现有项目研发进展、持续经营能力、核心竞争力产生重大不利影响。

中微公司是国产刻蚀设备龙头, 同时积极布局薄膜设备、检测设备, 平台化建设稳步推进。截至24H1, 公司发出商品余额和合同负债余额分别为27.66亿元和25.35亿元, 较2023年末分别增长18.98亿元和17.64亿元。公司目前在手订单充足, 预计2024年前三个月的累计新增订单超75亿元, 同比增长超50%; 预计2024年累计新增订单将达110-130亿元, 全年付运台数将同比增长200%以上。

彭博社援引TechInsights的报道称, 在美国于2022年10月限制先进半导体设备对华出口, 并于2022年底将中国3D NAND Flash制造商长江存储列入实体清单近两年之后, 长江存储仍在稳步发展, 并已成功采用中微公司、北方华创等厂商的国产半导体设备取代部分美系半导体设备。目前长江存储已在ZhiTai TiPlus7100 Black Myth SSD中成功应用其Xtacking4.0工艺。

#### ◆ 刻蚀设备市占率大幅提升, 高深宽比技术持续精进

24H1刻蚀设备收入为26.98亿元, 同比增长56.68%, 营收占比提升至78.26%; 新增订单39.4亿元, 同比增长约50.7%。公司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, CCP和ICP刻蚀设备的销售增长和在国内主要客户芯片生产线上市占率均大幅提升。目前针对逻辑和存储芯片制造中最关键刻蚀工艺的多款设备已在客户产线展开验证。

**CCP:** 截至24H1, 公司累计生产付运超过3600个CCP刻蚀反应台, 24H1新增付运设备数量创历史新高; 其中双反应台中Primo D-RIE/AD-RIE/AD-RIE-e 24H1新增付运量超2023年全年付运量, 单反应台Primo HD-RIE/HD-RIE<sup>®</sup>/UD-RIE 24H1付运量较2023年全年增加约3倍。Primo AD-RIE-e持续付运用于最先进的逻辑芯片生产线, 同时取得先进存储生产线的重复订单。Primo SD-RIE在首家先进逻辑客户端针对金属掩膜一体化大马士革刻蚀工艺的验证进入良率测试阶段, 已进入第二家客户开展现场验证; 并与多家客户达成评估意向, 目前实验室开发进展顺利。Primo UD-RIE已在生产线验证出具有刻蚀 $\geq 60:1$ 深宽比结构的量产能力。此外, 公司积极布局超低温刻蚀技术, 在超低温静电吸盘和新型刻蚀气体研究上投入大量资源, 积极储备更高深宽比结构( $\geq 90:1$ )刻蚀的前卫技术。

**ICP:** 多款ICP设备在先进逻辑芯片、先进DRAM和3D NAND产线验证推进顺利并陆续取得客户批量订单。Nanova VE HP在DRAM制造中的高深宽比多晶硅



掩膜应用上，投入大量产。LUX 逐步在多个客户的产线上实现小量产。Primo TwinStar®则在海内外客户的成熟逻辑芯片、AR 眼镜用的超透镜 Meta Lens 等特色器件的产线上实现量产，并取得重复订单。首台 Primo-Twin Star® 200 也付到客户端开展 Meta Lens 的产线上认证。Primo TSV 200E®/300E®在成熟市场继续获得重复订单的同时，在 12 英寸的 3D 芯片的硅通孔刻蚀工艺上得到成功验证，并在欧洲客户新建的世界首条 12 英寸微机电系统芯片产线上获得认证的机会。晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备完成开发，即将进入客户验证。

**薄膜沉积设备：**公司钨系列薄膜沉积产品可覆盖存储器件所有钨应用，并已完成多家逻辑和存储客户对 CVD/HAR/ALD W 钨设备的验证，取得了客户订单。EPI 设备研发团队已形成自主知识产权及创新的预处理和外延反应腔的设计方案；目前 EPI 设备已顺利进入客户验证阶段。24H1 公司新品 LPCVD 设备实现首台销售，收入 0.28 亿元；LPCVD 新增订单 1.68 亿元。

◆ **投资建议：**鉴于公司持续维持高研发投入，我们调整此前对公司的利润预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 83.68/111.63/145.92 亿元，增速分别为 33.6%/33.4%/30.7%；归母净利润分别为 18.10/23.96/32.35 亿元（前值为 20.33/26.20/34.14 亿元），增速分别为 1.4%/32.4%/35.0%；PE 分别为 41.4/31.2/23.1。中微持续推进平台型设备公司建设，实现了刻蚀设备全覆盖，薄膜设备领域侧重于导体/半导体层的薄膜沉积设备，投资上海睿励布局检测设备，三大产品线持续注入强劲增长动力。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，晶圆厂产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	8,368	11,163	14,592
YoY(%)	52.5	32.1	33.6	33.4	30.7
归母净利润(百万元)	1,170	1,786	1,810	2,396	3,235
YoY(%)	15.7	52.7	1.4	32.4	35.0
毛利率(%)	45.7	45.8	46.0	46.1	46.2
EPS(摊薄/元)	1.88	2.87	2.91	3.86	5.21
ROE(%)	7.5	10.0	9.3	11.0	12.9
P/E(倍)	64.0	41.9	41.4	31.2	23.1
P/B(倍)	4.8	4.2	3.8	3.4	3.0
净利率(%)	24.7	28.5	21.6	21.5	22.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	14655	15087	20605	22436	26281	<b>营业收入</b>	4740	6264	8368	11163	14592
现金	7326	7090	10395	9925	12063	营业成本	2572	3393	4519	6017	7851
应收票据及应收账款	713	1213	1576	1912	2257	营业税金及附加	15	12	14	18	22
预付账款	35	112	141	197	245	营业费用	409	492	527	614	730
存货	3402	4260	6761	8281	9165	管理费用	236	344	418	536	613
其他流动资产	3180	2411	1732	2120	2552	研发费用	605	817	1155	1563	2043
<b>非流动资产</b>	5380	6438	7170	7742	8271	财务费用	-151	-87	-101	-119	-132
长期投资	979	1020	1040	1050	1060	资产减值损失	-26	-21	-30	-37	-40
固定资产	336	1988	2673	3109	3503	公允价值变动收益	63	-203	-28	-20	0
无形资产	909	1193	1227	1257	1281	投资净收益	74	787	82	64	46
其他非流动资产	3155	2238	2230	2327	2428	<b>营业利润</b>	1263	1980	2005	2659	3591
<b>资产总计</b>	20035	21526	27775	30178	34553	营业外收入	0	33	5	0	0
<b>流动负债</b>	3919	3624	5749	6429	8256	营业外支出	5	3	1	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1259	2010	2009	2659	3591
应付票据及应付账款	960	1305	2144	2484	3124	所得税	91	226	201	266	359
其他流动负债	2959	2319	3604	3945	5132	<b>税后利润</b>	1168	1784	1808	2393	3232
<b>非流动负债</b>	633	79	2579	1954	1329	少数股东损益	-2	-2	-2	-3	-3
长期借款	500	0	2500	1875	1250	<b>归属母公司净利润</b>	1170	1786	1810	2396	3235
其他非流动负债	133	79	79	79	79	EBITDA	1201	1960	2002	2685	3613
<b>负债合计</b>	4552	3702	8328	8383	9585						
少数股东权益	-1	-3	-5	-8	-11	<b>主要财务比率</b>					
股本	616	619	621	621	621	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	12647	13317	13317	13317	13317	<b>成长能力</b>					
留存收益	2218	3880	5641	7957	11057	营业收入(%)	52.5	32.1	33.6	33.4	30.7
归属母公司股东权益	15484	17826	19452	21802	24979	营业利润(%)	11.4	56.8	1.2	32.6	35.0
<b>负债和股东权益</b>	20035	21526	27775	30178	34553	归属于母公司净利润(%)	15.7	52.7	1.4	32.4	35.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	45.7	45.8	46.0	46.1	46.2
						净利率(%)	24.7	28.5	21.6	21.5	22.2
						ROE(%)	7.5	10.0	9.3	11.0	12.9
						ROIC(%)	6.2	8.7	7.1	9.0	11.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	22.7	17.2	30.0	27.8	27.7
						流动比率	3.7	4.2	3.6	3.5	3.2
						速动比率	2.8	2.8	2.2	1.9	1.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
						应收账款周转率	7.2	6.5	6.0	6.4	7.0
						应付账款周转率	3.0	3.0	2.6	2.6	2.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	64.0	41.9	41.4	31.2	23.1
						P/B	4.8	4.2	3.8	3.4	3.0
						EV/EBITDA	54.3	33.9	33.6	25.0	17.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)