

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

刻蚀设备持续提升市占率, 薄膜沉积设备快速扩大产品覆盖度

——中微公司(688012)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

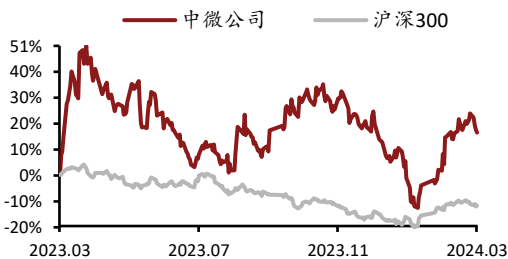
市场数据(2024-03-28)

收盘价(元)	149.26
一年内最高/最低(元)	193.01/111.50
沪深 300 指数	3,520.96
市净率(倍)	5.19
流通市值(亿元)	924.34

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	28.79
每股经营现金流(元)	-1.58
毛利率(%)	45.83
净资产收益率_摊薄(%)	10.02
资产负债率(%)	17.20
总股本/流通股(万股)	61,927.94/61,927.94
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《中微公司(688012)中报点评: 刻蚀设备市场需求旺盛, 扣非后净利持续高增》2021-11-10

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 03 月 29 日

事件: 近日公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营收 62.64 亿元, 同比+32.15%; 归母净利润 17.86 亿元, 同比+52.67%; 扣非归母净利润 11.91 亿元, 同比+29.58%。2023 年第四季度单季度实现营收 22.22 亿元, 同比+30.97%, 环比+46.71%; 归母净利润 6.26 亿元, 同比+66.14%, 环比+299.11%; 扣非归母净利润 4.58 亿元, 同比+66.13%, 环比+113.18%。

投资要点:

- **刻蚀设备推动公司营收保持高速增长, MOCVD 设备短期有所承压。** 受益于公司刻蚀设备市占率的持续提升, 2023 年公司刻蚀设备营收为 47.03 亿元, 同比增长 49.43%, 刻蚀设备营收占比达 75%, 为推动公司 2023 年营收高速增长的主要动力; 受终端市场波动影响, 2023 年公司 MOCVD 设备营收为 4.62 亿元, 同比下降 33.95%。公司 2023 年毛利率为 45.83%, 同比增长 0.09%; 由于公司 2023 年出售了部分持有的拓荆科技股份有限公司股票, 产生税后净收益 4.06 亿元, 非经常性损益的大幅增加使得公司 2023 年实现净利率为 28.48%, 同比提升 3.84%。
- **公司刻蚀设备竞争优势突出, 有望持续提升市占率, 新增订单高速增长为后续业绩做好保障。** 在 CCP 刻蚀设备方面, 公司已有的刻蚀设备产品已经对 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 Primo SD-RIE 已进入国内领先的逻辑芯片制造客户开展现场验证, 目前进展顺利。在 ICP 刻蚀设备方面, 公司的 ICP 刻蚀设备在 50 多个客户的生产线上量产, 并持续进行更多刻蚀应用的验证; 2023 年公司推出了适用于更高深宽比结构刻蚀的 Nanova VE HP 和兼顾深宽比和均匀性的 Nanova LUX 两种 ICP 设备, 极大地扩展了 ICP 刻蚀设备的验证工艺范围; Nanova VE HP 在 DRAM 中的高深款比的多晶硅掩膜应用在客户的产线上认证成功, 已获得批量重复订单; Nanova LUX 也已付运至多个客户的产线上开始认证。公司具有完整的单台和双台刻蚀设备布局、核心技术持续突破、产品升级快速迭代、刻蚀应用覆盖丰富等竞争优势, 刻蚀设备有望持续提升市占率。公司 2023 年新增订单 83.6 亿元, 同比增长 32.3%, 其中刻蚀设备新增订单 69.5 亿元, 同比增长约 60.1%, 新增订单高速增长为后续业绩做好了保障。

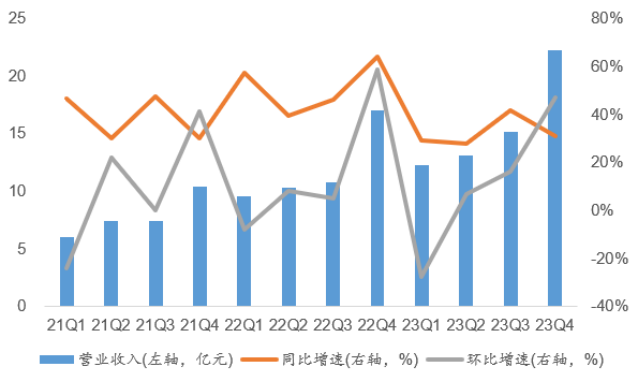
- **薄膜沉积设备快速扩大产品覆盖度，有望成为公司未来新的业绩增长点。**根据 SEMI 的数据，2023 年全球集成电路前段设备市场规模约为 950 亿美元；根据 Gartner 的数据，薄膜沉积设备占晶圆制造设备价值量约 23%，全球薄膜沉积设备市场空间广阔。公司近两年新开发的 LPCVD 设备和 ALD 设备，目前已有四款设备产品进入市场，其中三款设备已获得客户认证，并开始得到重复性订单，公司计划在 2024 年推出超过 10 款新型薄膜沉积设备；公司新开发的硅和锗硅外延 EPI 设备、晶圆边缘 Bevel 刻蚀设备等多个新产品，也计划在 2024 年投入市场验证。公司在现有的金属 CVD 和 ALD 设备研发基础上，已规划多款 CVD 和 ALD 设备，公司在薄膜沉积设备领域快速扩大产品覆盖度，有望成为公司未来新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议。**公司具有完整的单台和双台刻蚀设备布局、核心技术持续突破、产品升级快速迭代、刻蚀应用覆盖丰富等竞争优势，刻蚀设备有望继续提升市占率；公司在薄膜沉积设备领域快速扩大产品覆盖度，有望成为公司未来营收重要的增长点；公司在集成电路设备、泛半导体设备、非半导体设备领域三维布局，新增订单高速增长为后续业绩做好了保障；我们预计公司 23-25 年营收为 83.39/108.06/136.51 亿元，23-25 年归母净利润为 20.66/26.61/33.57 亿元，对应的 EPS 为 3.34/4.30/5.42 元，对应 PE 为 44.75/34.74/27.53 倍。考虑公司在刻蚀设备领域的竞争优势以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“买入”投资评级。

风险提示：晶圆厂扩产进度不及预期风险，行业竞争加剧风险，新产品研发进展不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,740	6,264	8,339	10,806	13,651
增长比率（%）	52.50	32.15	33.14	29.58	26.33
净利润（百万元）	1,170	1,786	2,066	2,661	3,357
增长比率（%）	15.66	52.67	15.66	28.81	26.18
每股收益(元)	1.89	2.88	3.34	4.30	5.42
市盈率(倍)	79.02	51.76	44.75	34.74	27.53

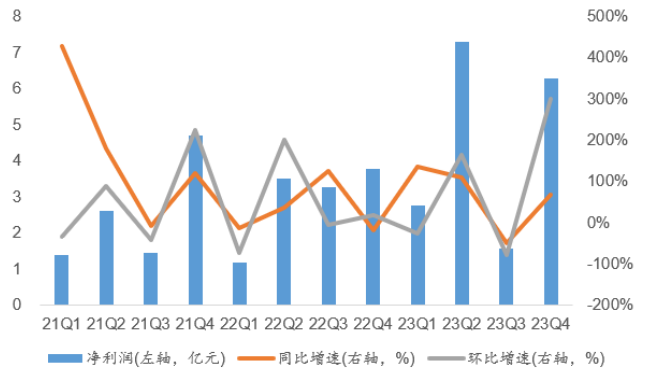
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司单季度营收及增速情况



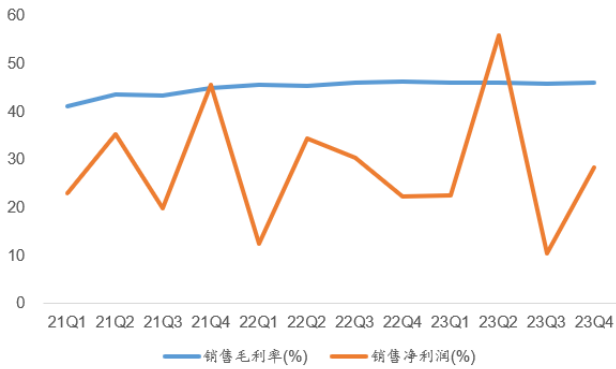
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



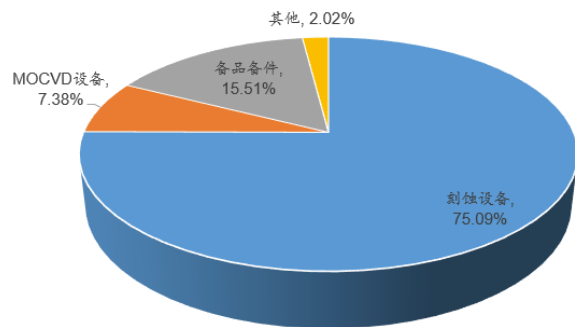
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 23 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,655	15,087	19,036	22,800	27,535
现金	7,326	7,090	9,633	11,472	14,033
应收票据及应收账款	713	1,213	1,567	1,984	2,549
其他应收款	27	10	30	36	43
预付账款	35	112	134	163	216
存货	3,402	4,260	5,513	7,233	9,055
其他流动资产	3,153	2,401	2,159	1,912	1,639
非流动资产	5,380	6,438	7,022	7,541	8,071
长期投资	979	1,020	1,203	1,379	1,535
固定资产	336	1,988	2,083	2,183	2,340
无形资产	590	687	788	874	967
其他非流动资产	3,474	2,744	2,947	3,105	3,229
资产总计	20,035	21,526	26,058	30,341	35,607
流动负债	3,919	3,624	6,120	7,740	9,645
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	960	1,305	1,727	2,216	2,801
其他流动负债	2,959	2,319	4,393	5,524	6,844
非流动负债	633	79	85	91	98
长期借款	500	0	0	0	0
其他非流动负债	133	79	85	91	98
负债合计	4,552	3,702	6,205	7,831	9,743
少数股东权益	-1	-3	-5	-8	-12
股本	616	619	619	619	619
资本公积	12,647	13,317	13,317	13,317	13,317
留存收益	2,218	3,880	5,958	8,619	11,976
归属母公司股东权益	15,484	17,826	19,858	22,519	25,876
负债和股东权益	20,035	21,526	26,058	30,341	35,607

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	618	-977	2,698	1,805	2,412
净利润	1,168	1,784	2,063	2,658	3,353
折旧摊销	142	176	204	221	236
财务费用	-119	-71	0	0	0
投资损失	-74	-787	-334	-411	-519
营运资金变动	-409	-2,238	752	-677	-675
其他经营现金流	-90	159	12	15	16
投资活动现金流	-2,887	1,827	-127	28	142
资本支出	-1,504	-867	-594	-553	-600
长期投资	-1,371	2,202	135	173	226
其他投资现金流	-13	492	332	408	515
筹资活动现金流	482	223	-40	7	7
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	500	-500	0	0	0
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	359	670	0	0	0
其他筹资现金流	-378	49	-40	7	7
现金净增加额	-1,718	1,085	2,542	1,840	2,561

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,740	6,264	8,339	10,806	13,651
营业成本	2,572	3,393	4,472	5,777	7,282
营业税金及附加	15	12	17	23	28
营业费用	409	492	625	810	1,024
管理费用	236	344	417	557	704
研发费用	605	817	1,084	1,405	1,775
财务费用	-151	-87	-106	-144	-172
资产减值损失	-20	-11	-12	-15	-16
其他收益	102	124	167	195	246
公允价值变动收益	63	-203	0	0	0
投资净收益	74	787	334	411	519
资产处置收益	-5	0	0	0	0
营业利润	1,263	1,980	2,318	2,968	3,758
营业外收入	0	33	0	0	0
营业外支出	5	3	0	0	0
利润总额	1,259	2,010	2,318	2,968	3,758
所得税	91	226	255	310	405
净利润	1,168	1,784	2,063	2,658	3,353
少数股东损益	-2	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	1,170	1,786	2,066	2,661	3,357
EBITDA	1,123	1,485	2,415	3,044	3,822
EPS (元)	1.89	2.88	3.34	4.30	5.42

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	52.50	32.15	33.14	29.58	26.33
营业利润 (%)	11.44	56.81	17.07	28.02	26.63
归属母公司净利润 (%)	15.66	52.67	15.66	28.81	26.18
获利能力					
毛利率 (%)	45.74	45.83	46.37	46.54	46.66
净利率 (%)	24.68	28.51	24.77	24.62	24.59
ROE (%)	7.55	10.02	10.40	11.82	12.97
ROIC (%)	5.69	6.33	9.66	10.97	12.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.72	17.20	23.81	25.81	27.36
净负债比率 (%)	29.40	20.77	31.26	34.79	37.67
流动比率	3.74	4.16	3.11	2.95	2.85
速动比率	2.81	2.81	2.09	1.90	1.81
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.30	0.35	0.38	0.41
应收账款周转率	8.41	7.02	6.41	6.61	6.50
应付账款周转率	3.04	3.00	2.95	2.93	2.90
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.89	2.88	3.34	4.30	5.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.00	-1.58	4.36	2.92	3.89
每股净资产 (最新摊薄)	25.00	28.79	32.07	36.36	41.78
估值比率					
P/E	79.02	51.76	44.75	34.74	27.53
P/B	5.97	5.19	4.65	4.10	3.57
EV/EBITDA	47.74	59.65	34.50	26.77	20.66

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。