

# 中微公司 (688012.SH)

## 股权激励聚焦中长期发展，多产品线布局打开成长空间

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,108	4,740	6,257	8,165	10,320
增长率 yoy (%)	36.7	52.5	32.0	30.5	26.4
归母净利润(百万元)	1,011	1,170	1,457	1,765	2,074
增长率 yoy (%)	105.5	15.7	24.5	21.2	17.5
ROE (%)	7.3	7.5	8.6	9.4	10.0
EPS 最新摊薄(元)	1.64	1.89	2.36	2.86	3.35
P/E(倍)	92.8	80.2	64.4	53.1	45.2
P/B(倍)	6.7	6.1	5.5	5.0	4.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**事件:** 6月12日, 公司以人民币50元/股的授予价格, 向1361名激励对象授予550万股限制性股票, 约占目前公司股本总额61819.8523万股的0.89%。涉及的标的股票来源为公司向激励对象定向发行公司A股普通股股票, 本次授予为一次性授予, 无预留权益。

**股权激励绑定核心人才, 彰显长期发展信心:** 根据公司公告, 本激励计划涉及的激励对象共计1361人, 包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员, 以及董事会认为需要激励的其他人员。公司以2022年度的营业收入为基数, 根据2023-2026年各考核年度的营业收入累计值定比基数的年度累计营业收入增长率(X), 确定各年度的业绩考核目标对应的公司层面归属比例:  $X \geq$  对标企业算术平均增长率, 则公司层面归属比例为100%; 对标企业算术平均增长率\*0.8  $\leq X <$  对标企业算术平均增长率, 则公司层面归属比例为80%;  $X <$  对标企业算术平均增长率\*0.8, 则公司层面归属比例为0。对标企业指Gartner公布的相应年度全球半导体设备厂商销售额排名前五位的公司。本次激励计划考核目标具有一定挑战性, 彰显了公司对中长期业绩增长的信心, 有望进一步健全公司长效激励机制, 调动公司员工的积极性, 有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益结合在一起, 保障公司的长远发展。

**新品研发进展顺利, 持续受益半导体国产替代:** 根据公司2022年年报, 2022年研发投入为9.29亿元, 同比增长27.61%。公司坚持自主创新, 持续保持较高的研发投入, 相关设备产品研发进展顺利。分产品来看, 1) 刻蚀设备: 存储器件方面, 公司的刻蚀设备在3D NAND生产线中被广泛应用, 并通过了多个动态存储器的工艺验证, 取得重复订单; 公司目前针对逻辑器件的一体化大马士革刻蚀工艺和存储器件的极高深宽比刻蚀技术进行技术攻关, 已取得良好进展。2) 薄膜沉积设备: 公司首台CVD钨设备付运到关键存储客户端验证评估, 将进一步开发新型号CVD钨和ALD钨设备以实现更高深宽比结构的材料填充; 应用于高端存储和逻辑器件的ALD氮化钛设备研发稳步推进, 已进入实验室测试阶段。随着晶圆厂产能持续扩张及国产替代的加速推进, 叠加公司产品结构持续优化, 公司营收规模有望保持稳定增长。

### 增持 (维持评级)

股票信息	
行业	电子
2023年6月13日收盘价(元)	158.48
总市值(百万元)	97,972.10
流通市值(百万元)	97,972.10
总股本(百万股)	618.20
流通股本(百万股)	618.20
近3月日均成交额(百万元)	2,249.78

### 股价走势



### 作者

分析师 邹兰兰  
执业证书编号: S1070518060001  
邮箱: zoulalan@cgws.com

### 相关研究

- 《扣非净利润增速亮眼, 新品持续突破助力业绩成长—中微公司(688012)公司动态点评》2023-04-11
- 《业绩同比高增长, 半导体设备需求强劲—中微公司(688012)公司动态点评》2022-07-06

**MOCVD 快速起量，下游渗透率持续提升：**根据公司 2022 年年报，截止 2022 年，公司 MOCVD 产品累计出货量超过 500 腔，持续保持国际氮化镓基 MOCVD 设备市场领先地位。当前，公司进一步加码 MOCVD 新产品及新领域拓展，不断提升产品市场渗透率：PrismoUniMax® 产品凭借其高产量、高波长均匀性、高良率等优点，受到下游客户的广泛认可，累计出货量已超过 120 腔，在 Mini-LED 显示外延片生产设备领域处于国际领先，公司正与更多客户合作进行设备评估，扩大市场推广；用于氮化镓功率器件生产的 MOCVD 设备 PrismoPD5®，目前已交付国内外领先客户进行生产验证，并取得了重复订单。同时，公司紧跟市场发展趋势，布局行业前沿，针对 Micro-LED 应用的专用 MOCVD 设备正在开发中。

**维持“增持”评级：**公司半导体设备受益半导体供给端产能扩张，产品结构持续优化，下游渗透率提升，市场份额有望进一步提升。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 14.57/17.65/20.74 亿元，对应 EPS 为 2.36/2.86/3.35 元，对应 PE 为 64/53/45 倍。

**风险提示：**产品研发进展不及预期；半导体行业扩张不及预期；下游渗透率不及预期；中美科技摩擦加剧

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	13731	14655	18468	23709	28321
现金	8659	7326	10636	13880	17545
应收票据及应收账款	605	713	1143	1200	1811
其他应收款	18	27	32	44	52
预付账款	21	35	32	59	53
存货	1762	3402	3482	5334	5675
其他流动资产	2667	3153	3143	3191	3186
<b>非流动资产</b>	3002	5380	6106	6865	7651
长期股权投资	555	979	1394	1811	2234
固定资产	218	336	627	894	1142
无形资产	825	909	1036	1152	1260
其他非流动资产	1404	3155	3049	3007	3016
<b>资产总计</b>	16733	20035	24574	30574	35972
<b>流动负债</b>	2571	3919	7068	11370	14747
短期借款	0	0	2646	6489	9336
应付票据及应付账款	735	960	1296	1595	2014
其他流动负债	1837	2959	3126	3285	3397
<b>非流动负债</b>	222	633	541	450	359
长期借款	0	500	408	317	225
其他非流动负债	222	133	133	133	133
<b>负债合计</b>	2793	4552	7609	11820	15106
少数股东权益	0	-1	-2	-4	-6
股本	616	616	616	616	616
资本公积	12288	12647	12647	12647	12647
留存收益	1048	2218	3674	5438	7510
归属母公司股东权益	13940	15484	16967	18758	20872
<b>负债和股东权益</b>	16733	20035	24574	30574	35972

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1016	618	1002	-2	1618
净利润	1011	1168	1456	1764	2072
折旧摊销	96	129	81	116	158
财务费用	-71	-151	-186	-83	2
投资损失	-143	-74	-81	-100	-85
营运资金变动	155	-604	-90	-1545	-423
其他经营现金流	-32	150	-177	-155	-106
<b>投资活动现金流</b>	-6230	-2887	-523	-590	-711
资本支出	497	1505	392	458	522
长期投资	-5813	-1371	-415	-417	-423
其他投资现金流	79	-11	285	285	234
<b>筹资活动现金流</b>	8286	482	184	-6	-90
短期借款	0	0	2646	3843	2847
长期借款	0	500	-92	-91	-91
普通股增加	81	0	0	0	0
资本公积增加	8468	359	0	0	0
其他筹资现金流	-264	-378	-2371	-3757	-2845
<b>现金净增加额</b>	3058	-1718	664	-599	817

资料来源: 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3108	4740	6257	8165	10320
营业成本	1761	2572	3429	4391	5483
营业税金及附加	19	15	21	35	37
销售费用	296	409	596	753	941
管理费用	203	236	380	478	582
研发费用	398	605	837	1060	1346
财务费用	-71	-151	-186	-83	2
资产和信用减值损失	1	-26	-26	-30	-43
其他收益	192	102	134	143	126
公允价值变动收益	294	63	205	187	152
投资净收益	143	74	81	100	85
资产处置收益	0	-5	-2	-2	-3
<b>营业利润</b>	1133	1263	1573	1928	2246
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	1133	1259	1570	1926	2243
所得税	122	91	115	162	171
<b>净利润</b>	1011	1168	1456	1764	2072
少数股东损益	-0	-2	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	1011	1170	1457	1765	2074
EBITDA	1153	1246	1482	1968	2423
EPS (元/股)	1.64	1.89	2.36	2.86	3.35

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	36.7	52.5	32.0	30.5	26.4
营业利润 (%)	120.1	11.4	24.5	22.6	16.5
归属母公司净利润 (%)	105.5	15.7	24.5	21.2	17.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	43.4	45.7	45.2	46.2	46.9
净利率 (%)	32.5	24.6	23.3	21.6	20.1
ROE (%)	7.3	7.5	8.6	9.4	10.0
ROIC (%)	6.7	6.5	6.4	6.6	6.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	16.7	22.7	31.0	38.7	42.0
净负债比率 (%)	-60.9	-43.7	-43.8	-37.0	-37.7
流动比率	5.3	3.7	2.6	2.1	1.9
速动比率	4.6	2.8	2.1	1.6	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.9	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	1.89	2.36	2.86	3.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.64	1.00	1.62	-0.00	2.62
每股净资产 (最新摊薄)	22.55	25.05	27.40	30.26	33.61
<b>估值比率</b>					
P/E	92.8	80.2	64.4	53.1	45.2
P/B	6.7	6.1	5.5	5.0	4.5
EV/EBITDA	71.6	67.3	56.1	42.5	34.1

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cqws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686