

研究所

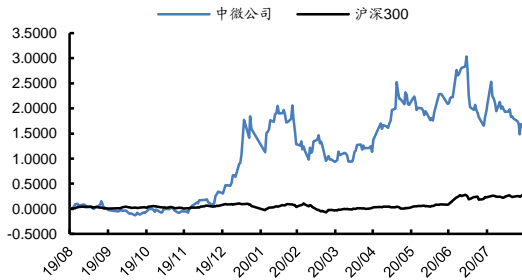
证券分析师：

范益民 S0350519100001  
fanyim01@ghzq.com.cn

## 业绩符合预期，刻蚀及 MOCVD 龙头地位稳固

### ——中微公司（688012）中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中微公司	-6.6	-13.8	161.6
沪深 300	4.0	25.3	27.5

市场数据 2020-08-28

当前价格（元）	187.06
52 周价格区间（元）	60.08 - 298.00
总市值（百万）	100051.33
流通市值（百万）	45905.00
总股本（万股）	53486.22
流通股（万股）	24540.25
日均成交额（百万）	715.65
近一月换手（%）	43.57

### 投资要点：

- 业绩符合预期，归母净利润实现大幅增长：**公司 2020 年上半年实现营收 9.78 亿元，同比增长 22.1%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比增长 292.0%，扣非归母净利润 0.4 亿元，同比增长 81.9%，主要原因是依托公司在刻蚀、MOCVD 及其他设备领域的领先技术优势和良好客户基础，公司上半年整体发展态势良好；管理费用 0.59 亿元，同比增加 20.8%，主要系职工薪酬费用和专业机构服务费增加；研发支出 1.30 亿元，同比增加 21%，主要由于公司新立项研发费用项目增加。上半年经营性现金流净额为 2.87 亿元，相较去年大幅增长。
- 研发创新驱动高质量增长，公司核心竞争力不断提升：**公司的等离子体刻蚀设备已应用在国际一线客户从 65nm 到 14nm、以及 7nm 和 5nm 的集成电路加工制造生产线及先进封装生产线。在 3D NAND 芯片制造环节，公司的电容性等等离子体刻蚀设备可应用于 64 层的量产，同时公司根据存储器厂商的需求正在开发新一代能够涵盖 128 层关键刻蚀应用以及相对应的极高深宽比的刻蚀设备和工艺。公司的电感性等离子刻蚀设备已经在多个生产线上量产，正在持续研发以满足 7 纳米以下的逻辑芯片、1X 纳米的 DRAM 芯片和 128 层以上的 3D NAND 芯片等产品的 ICP 刻蚀需求，并进行高产出的 ICP 刻蚀设备的研发。公司的 MOCVD 设备 Prismo D-Blue、Prismo A7 能分别实现单腔 14 片 4 英寸和单腔 34 片 4 英寸外延片加工能力。公司的 Prismo A7 设备已在全球氮化镓基 LED MOCVD 市场中占据领先地位。截至 2020 年 6 月 30 日，公司已申请 1,538 项专利，其中发明专利 1,350 项；已获授权专利 1,035 项，其中发明专利 885 项。
- 半导体设备市场未来或有望复苏，国产替代逻辑并未改变。**根据 Gartner 的统计数据，2018 年全球芯片制造厂设备支出达到 589.44 亿美元，2019 年受全球宏观经济低迷影响略有下降至 554.80 亿美元，预计 2021 年半导体行业开始复苏，2024 年将增长至 602.14 亿美元。全球半导体产业正处于第三次迁移过程当中，根据 Gartner 的统计数据，随着 2021 年全球半导体产业景气度复苏，预计 2024 年中国大陆芯片制造厂设备支出增长至 128.42 亿美元，预计 2020-2024 年 CAGR 为 7.5%。我国集成电路设备领域自给率依然较低，公司在 2018 年中国大陆半导体专用设备制造业五强企业中排名第一，具有领先的技术优势和较强的客户资源，将持续受益自主可控和进口替代的迫切需求。

- **维持“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 27.0 亿元、38.4 亿元、54.8 亿元，归母净利润分别为 2.93 亿元、4.48 亿元、6.86 亿元，对应当前股价，动态 PE 分别为 341、223、146 倍。考虑到公司在国内半导体设备中刻蚀及 MOCVD 领域行业领先的地位及庞大的市场潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**半导体行业复苏不及预期、中国大陆半导体设备行业需求不及预期、研发进程不及预期等。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1947	2698	3841	5476
增长率(%)	16%	39%	42%	43%
归母净利润（百万元）	189	293	448	686
增长率(%)	108%	55%	53%	53%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.55	0.84	1.28
ROE(%)	5.03%	7.25%	9.98%	13.26%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中微公司盈利预测表

证券代码:	688012.SH				股价:	187.06	投资评级:	增持		日期:	2020-08-28
<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	5%	7%	10%	13%	EPS	0.35	0.55	0.84	1.28		
毛利率	35%	35%	36%	37%	BVPS	7.01	7.56	8.39	9.67		
期间费率	16%	26%	26%	25%	<b>估值</b>						
销售净利率	10%	11%	12%	13%	P/E	530.60	341.32	223.36	145.88		
<b>成长能力</b>					P/B	26.67	24.75	22.29	19.35		
收入增长率	16%	39%	42%	43%	P/S	51.39	37.08	26.05	18.27		
利润增长率	108%	55%	53%	53%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>		
总资产周转率	0.41	0.50	0.62	0.73	<b>营业收入</b>	<b>1947</b>	<b>2698</b>	<b>3841</b>	<b>5476</b>		
应收账款周转率	5.26	5.37	5.45	5.53	营业成本	1267	1748	2446	3440		
存货周转率	1.16	1.22	1.26	1.30	营业税金及附加	2	3	4	6		
<b>偿债能力</b>					销售费用	197	256	357	498		
资产负债率	21%	24%	28%	31%	管理费用	109	540	730	986		
流动比	4.29	3.76	3.32	3.00	财务费用	(1)	(86)	(91)	(101)		
速动比	3.08	2.54	2.11	1.81	其他费用/(-收入)	59	88	102	115		
					<b>营业利润</b>	<b>198</b>	<b>325</b>	<b>497</b>	<b>762</b>		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业外净收支	0	0	0	0		
现金及现金等价物	945	2391	2534	2804	<b>利润总额</b>	<b>198</b>	<b>326</b>	<b>498</b>	<b>762</b>		
应收款项	370	503	705	990	所得税费用	10	33	50	76		
存货净额	1088	1439	1947	2644	<b>净利润</b>	<b>189</b>	<b>293</b>	<b>448</b>	<b>686</b>		
其他流动资产	1443	1472	1516	1580	少数股东损益	0	0	0	0		
<b>流动资产合计</b>	<b>3846</b>	<b>4438</b>	<b>5334</b>	<b>6650</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189</b>	<b>293</b>	<b>448</b>	<b>686</b>		
固定资产	155	148	139	132							
在建工程	8	5	3	1	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>		
无形资产及其他	296	291	276	261	<b>经营活动现金流</b>	<b>133</b>	<b>90</b>	<b>145</b>	<b>272</b>		
长期股权投资	169	169	169	169	净利润	189	293	448	686		
<b>资产总计</b>	<b>4774</b>	<b>5350</b>	<b>6222</b>	<b>7514</b>	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	28	25	24	23		
应付款项	222	306	429	603	公允价值变动	8	0	0	0		
预收帐款	517	717	1021	1456	营运资金变动	(91)	(797)	(1180)	(1654)		
其他流动负债	157	157	157	157	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1329)</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>896</b>	<b>1180</b>	<b>1607</b>	<b>2215</b>	资本支出	1	10	10	9		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(49)	0	0	0		
其他长期负债	127	127	127	127	其他	(1281)	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>2642</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>1023</b>	<b>1307</b>	<b>1733</b>	<b>2342</b>	债务融资	(72)	0	0	0		
股本	535	535	535	535	权益融资	1464	0	0	0		
股东权益	3751	4043	4489	5172	其它	1250	(1)	(2)	(3)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4774</b>	<b>5350</b>	<b>6222</b>	<b>7514</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1447</b>	<b>99</b>	<b>152</b>	<b>279</b>		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，5年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。