

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年08月28日**
**市场数据**

目前股价	187.06
总市值（亿元）	1,000.51
流通市值（亿元）	459.05
总股本（万股）	53,486
流通股本（万股）	24,540
12个月最高/最低	298.00/60.08

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

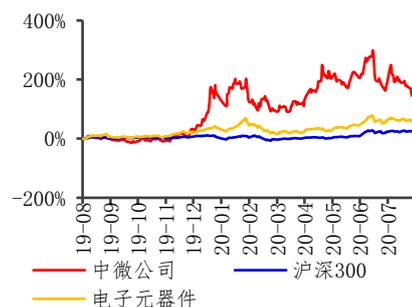
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;高研发投入突破先进制程领域，受益半导体供给端全面扩产&gt;&gt; 2020-04-17

&lt;&lt;盈利能力跨越式增长，半导体景气度复苏加速国产设备导入&gt;&gt; 2019-10-30

&lt;&lt;先进制程设备持续突破，逆势实现营收增长&gt;&gt; 2019-08-22

# 持续高研发投入，拟定增募集资金用于产业化基地与研发中心项目

## ——中微公司（688012）公司动态点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1639	1947	2488	3261	4288
(+/-%)	68.7%	18.8%	27.8%	31.1%	31.5%
净利润（百万元）	91	189	291	371	494
(+/-%)	203.7%	107.5%	54.3%	27.5%	33.2%
摊薄 EPS（元/股）	0.17	0.35	0.54	0.69	0.92
PE	1101	531	344	270	202

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**公司公布 2020 年半年度报告，上半年实现营收 9.78 亿元，同比增长 22.14%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比增长 291.98%；扣非后归母净利润 0.40 亿元，同比增长 81.93%。Q2 季度实现营收 5.66 亿元，同比增长 33.20%，环比增长 37.05%；实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 461.54%，环比增长 257.69%；扣非后归母净利润 0.46 亿元，同比增长 232.30%，环比扭亏。
- 扣非后归母净利润大幅增长，持续高研发投入：**2020 年 Q2 扣非后归母净利润同比大幅增长，环比扭亏，经营业绩大幅改善。上半年公司计入当期损益的政府补助金额 1.2 亿元，带来公司归母净利润同比大幅增长。上半年公司研发投入维持高水平，总额达 2.07 亿元，占营收比 21.20%。高额研发投入有助于公司攻克先进制程与逻辑领域技术难关，提升本土晶圆制造刻蚀设备国产化率。在逻辑集成电路制造环节，公司开发的高端刻蚀设备已运用在国际知名客户最先进的生产线上并用于 7 纳米、5 纳米器件中若干关键步骤的加工。在 3D NAND 芯片制造环节，公司的电容性等离子体刻蚀设备技术可应用于 64 层的量产。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。公司高研发投入有望巩固本土刻蚀设备与 MOCVD 龙头地位，并积极承担关键半导体设备国产化重任。
- 公司拟定增募集资金不超过 100 亿元，用于产业化基地以及研发中心项目：**公司公布 2020 年度向特定对象发行 A 股股票预案，拟募集资金不超过 100 亿元，其中 31.7 亿元用于“中微产业化基地建设项目”，37.5 亿元用于“中微临港总部和研发中心项目”，30.8 亿元用于“科技储备资金”，项目预计实施周期 5 年。此次募集资金拟投入 25.72 亿元用于新产品研发，包括面向 3D NAND、DRAM、先进逻辑电路的刻蚀设备以及 CVD 沉积设备，拟基于公司自身产品与客户优势，聚焦攻克刻蚀与 CVD 领域尖深难题，缩小与海外半导体设备龙头差距，加快本土晶圆制造扩产进程。

- **本土晶圆代工与存储基地扩产坚定，半导体行业持续扩容：**本土晶圆代工龙头中芯国际上调今年资本开支至 67 亿美元，并计划于北京扩产 10 万片/月成熟制程产能。华虹半导体计划投资 25 亿美元用于产能扩张。长江存储计划分两期建设 3D NAND 闪存芯片工厂，总投资 240 亿美元。其中，一期主要实现技术突破，并建成 10 万片/月产能；二期规划产能 20 万片/月，两期项目达产后月产能共计 30 万片。长鑫存储 DRAM 颗粒实现出货，有望快速扩张产能。本土晶圆代工与存储基地龙头坚定扩产，半导体相关配套设备环节将迎来扩容，受益本土相关龙头公司。
- **维持“推荐”评级：**我们看好公司半导体设备受益半导体供给端产能扩张，并持续提升市场份额，预计公司 2020 年-2022 年的归母净利润分别为 2.91/3.71/4.94 亿元，EPS 为 0.54/0.69/0.92 元，对应 PE 分别约为 344X、270X、202X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**技术突破不及预期；半导体行业扩张不及预期；LED 新兴应用发展不及预期；中美科技摩擦加剧。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1639.29	1946.95	2488.40	3261.04	4287.62	<b>成长性</b>					
营业成本	1057.32	1266.89	1530.61	1963.15	2526.27	营业收入增长	68.7%	18.8%	27.8%	31.1%	31.5%
销售费用	216.60	196.97	251.75	329.91	433.77	营业成本增长	77.1%	19.8%	20.8%	28.3%	28.7%
管理费用	130.55	108.84	139.11	182.30	239.69	营业利润增长	201.0%	34.5%	63.1%	35.1%	36.4%
研发费用	118.21	233.73	298.73	391.49	514.73	利润总额增长	199.5%	34.7%	63.0%	35.0%	36.4%
财务费用	10.33	-1.24	0.00	0.00	0.00	净利润增长	203.7%	107.5%	54.3%	27.5%	33.2%
其他收益	76.45	103.73	60.00	50.00	30.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	-2.03	1.55	0.00	0.00	0.00	毛利率	35.5%	34.9%	38.5%	39.8%	41.1%
营业利润	147.14	197.92	322.86	436.03	594.92	销售净利率	5.5%	9.7%	11.7%	11.4%	11.5%
营业外收支	0.09	0.46	0.46	0.46	0.46	ROE	4.3%	5.0%	7.2%	8.4%	10.1%
利润总额	147.22	198.38	323.32	436.49	595.38	ROIC	6.4%	14.2%	16.4%	17.3%	18.0%
所得税	56.39	9.80	32.33	65.47	101.22	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-0.03	0.02	-0.02	-0.03	-0.05	销售费用/营业收入	13.2%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
净利润	90.87	188.56	291.01	371.05	494.22	管理费用/营业收入	8.0%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
						研发费用/营业收入	7.2%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	0.6%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						投资收益/营业利润	-1.4%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产	2856.07	3846.29	5942.68	6350.36	8052.61	所得税/利润总额	38.3%	4.9%	10.0%	15.0%	17.0%
货币资金	670.32	944.81	1990.72	2282.73	2572.57	应收账款周转率	3.20	4.42	4.42	4.42	4.42
应收票据及应收账款合计	514.58	366.43	759.59	716.06	1224.12	存货周转率	0.99	1.08	1.08	1.08	1.08
其他应收款	3.26	5.89	5.81	9.52	10.64	流动资产周转率	0.71	0.58	0.51	0.53	0.60
存货	1247.53	1087.97	1733.69	1885.35	2771.79	总资产周转率	0.56	0.47	0.42	0.44	0.50
非流动资产	676.61	927.76	1127.91	1322.76	1517.33	<b>偿债能力</b>					
固定资产	162.52	154.80	130.46	109.37	87.67	资产负债率	40.1%	21.4%	42.8%	42.5%	48.7%
资产总计	3532.68	4774.05	7070.59	7673.12	9569.94	流动比率	2.12	4.29	2.05	2.03	1.78
流动负债	1349.05	896.10	2901.64	3133.15	4535.80	速动比率	0.88	3.00	1.42	1.40	1.14
短期借款	72.06	0.00	1246.26	1590.68	2038.91	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	437.08	221.68	574.21	446.59	867.01	EPS	0.17	0.35	0.54	0.69	0.92
非流动负债	67.26	126.74	126.74	126.74	126.74	每股净资产	3.96	7.01	7.56	8.25	9.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	-1.53	0.91	0.04	0.32	0.12
负债合计	1416.31	1022.84	3028.39	3259.90	4662.55	每股经营现金/EPS	-9.01	2.57	0.08	0.45	0.13
股东权益	2116.37	3751.21	4042.20	4413.22	4907.39	<b>估值</b>					
股本	481.38	534.86	534.86	534.86	534.86	PE	1101.05	530.60	343.81	269.64	202.44
留存收益	-644.15	-455.36	-164.36	206.66	700.82	PEG		-2.76	3.03	4.51	5.35
少数股东权益	-0.03	0.14	0.12	0.09	0.04	PB	47.27	26.67	24.75	22.67	20.39
负债和权益总计	3532.68	4774.05	7070.59	7673.12	9569.94	EV/EBITDA	584.18	423.19	282.32	212.04	157.50
						EV/SALES	60.69	50.25	39.39	30.08	22.91
<b>现金流量表</b>						EV/IC	44.81	25.48	18.23	16.10	13.96
						ROIC/WACC	0.80	1.78	2.06	2.25	2.43
经营活动现金流	261.11	133.27	23.70	168.51	64.53	REP	55.88	14.30	8.84	7.15	5.74
其中营运资本减少	-944.44	271.12	-291.20	-228.58	-457.98						
投资活动现金流	-603.40	-1328.94	-224.05	-220.92	-222.91						
其中资本支出	31.29	44.92	151.18	145.87	145.60						
融资活动现金流	730.84	1367.94	0.00	0.00	0.00						
净现金总变化	398.86	176.15	-200.35	-52.41	-158.39						

**研究员承诺**

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。

**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，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**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所，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。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——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 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：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

北京办公地址：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

上海办公地址：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.cgws.com>