2021 年 04 月 01 日
公司研究●证券研究报告

中微公司（688012.SH）

公司快报

刻蚀设备快速增长，看好长期发展前景

事件：公司发布 2020 年年报，2020 年实现营业收入 22.73 亿元，同比增长 16.76%，实现归母净利润 4.92 亿元，同比增长 161.02%，扣非后归母净利润 0.23 亿元，同比下降 84.19%。

投资要点

- **2020 年刻蚀设备快速增长，MOCVD 受市场影响明显。**（1）受益于半导体设备市场发展和公司产品竞争优势，公司刻蚀设备收入增长约 58.49%；（2）受终端芯片价格下降及生产产能持续释放等因素影响，2020 年 LED 设备市场呈下滑趋势，受市场影响公司 MOCVD 设备收入下降约 34.47%；（3）公司 2020 年因实施股权激励产生费用 1.24 亿元；（4）间接持有中芯国际产生公允价值变动收益约 2.62 亿元；（5）计入非经常损益的政府补助较 2019 年增加约 2.26 亿元。

- **多个因素推动下，公司业绩有望加速。**（1）全球刻蚀设备市场呈现垄断格局，泛林半导体、东京电子、应用材料占据主要市场份额。公司是国内领先的刻蚀设备商，等离子体刻蚀设备已应用于国际先进的 14、7、5 纳米生产线，并正在验证 5 纳米以下设备，在产业转移、技术进步的背景下，公司刻蚀设备业绩有望加速；（2）在深紫外 LED、Mini LED、Micro LED、功率器件等新兴领域的推动下，MOCVD 市场有望继续增长。公司 MOCVD 设备已在行业领先客户生产线上大规模投入量产，处于行业领先地位，公司 MOCVD 业绩有望稳步增长。

- **高研发投入推动产品升级，公司竞争力有望进一步提升。**2020 年公司研发投入 6.4 亿元，占营收的比重为 28.14%，持续高水平研发推动公司产品线全面升级。（1）刻蚀设备方面:5 纳米以下逻辑集成电路刻蚀设备已获得行业领先客户的批量订单，128 层以上 3D NAND 刻蚀 CCP 设备、5 纳米以下逻辑芯片刻蚀的 ICP 设备等多个在研项目持续推进；（2）MOCVD 设备方面：UV LED 的 MOCVD 设备已在客户端进行生产验证并获得重复订单；功率器件、Mini LED 和 Micro LED 等 MOCVD 设备研发持续推进。公司持续研发新一代刻蚀与 MOCVD 技术，有助于提高公司竞争力并打开高端市场。

- **公司发展战略清晰。**一方面，公司践行三维发展战略，在深耕集成电路关键设备领域、扩展在泛半导体关键设备领域应用并探索其他新兴领域的机会；另一方面，公司兼顾外延性发展，在聚焦公司核心业务集成电路设备的同时积极探索布局包括健康领域在内的新业绩增长点，子公司中微惠创、中微汇链及公司参与投资标的公司在各自细分领域取得了卓有成效的进展，公司和国内外先进设备公司的合作也取得突破性进展。

- **投资建议：**我们预计 2021-2023 年公司收入分别为 29.94 亿元、39.66 亿元、51.70 亿元，归母净利润分别为 5.28 亿元、5.95 亿元、6.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.99 元、1.11 元、1.25 元，首次覆盖，给予增持-A 建议。

- **风险提示：**行业景气度不及预期、半导体设备进口替代不及预期、研发进度不及预

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级	增持-A(首次)
股价(2021-03-30)	102.86 元

交易数据

总市值（百万元）	55,015.93
流通市值（百万元）	25,242.10
总股本（百万股）	534.86
流通股本（百万股）	245.40
12 个月价格区间	98.18/298.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.63	-29.96	-51.9
绝对收益	-17.55	-30.86	-26.75

分析师 刘荆
SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

相关报告

中微公司：半导体设备领军企业，自主可控加速进口替代 2019-07-04

期、竞争加剧导致毛利率下降等。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,947	2,273	2,994	3,966	5,170
YoY(%)	18.8	16.8	31.7	32.5	30.4
净利润(百万元)	189	492	528	595	671
YoY(%)	107.5	161.0	7.3	12.6	12.8
毛利率(%)	34.9	37.7	37.7	37.4	37.1
EPS(摊薄/元)	0.35	0.92	0.99	1.11	1.25
ROE(%)	5.0	11.3	10.8	10.8	10.9
P/E(倍)	291.8	111.8	104.2	92.5	82.0
P/B(倍)	14.7	12.6	11.2	10.0	8.9
净利率(%)	9.7	21.7	17.6	15.0	13.0

数据来源：贝格数据，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)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3846	4198	4912	5015	6001
现金	945	1132	1288	1338	1433
应收票据及应收账款	366	384	537	256	684
预付账款	19	9	30	23	46
存货	1088	1064	1423	1683	2144
其他流动资产	1428	1609	1635	1714	1695
非流动资产	928	1603	1993	2370	2737
长期投资	169	424	659	894	1129
固定资产	155	183	226	281	346
无形资产	527	560	669	753	816
其他非流动资产	77	436	438	442	446
资产总计	4774	5801	6904	7385	8738
流动负债	896	1233	1795	1669	2356
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	222	422	389	647	629
其他流动负债	674	810	1406	1022	1727
非流动负债	**127**	**199**	**212**	**224**	**219**
长期借款	0	0	41	53	48
其他非流动负债	127	199	171	171	171
负债合计	1023	1432	2007	1893	2575
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	535	535	535	535	535
资本公积	3689	3819	3819	3819	3819
留存收益	-455	37	565	1160	1831
归属母公司股东权益	3751	4369	4897	5492	6163
负债和股东权益	4774	5801	6904	7385	8738

现金流量表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	133	846	409	315	331
净利润	189	492	528	595	671
折旧摊销	33	84	47	57	70
财务费用	-1	-7	0	12	17
投资损失	-2	-27	-35	-35	-35
营运资金变动	-189	295	39	-134	-208
其他经营现金流	104	10	-170	-180	-185
投资活动现金流	-1329	-537	-276	-270	-218
筹资活动现金流	1368	1	23	6	-19
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.92	0.99	1.11	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	1.58	0.76	0.59	0.62
每股净资产(最新摊薄)	7.01	8.17	9.16	10.27	11.52

利润表(百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1947	2273	2994	3966	5170
营业成本	1267	1417	1865	2485	3253
营业税金及附加	2	2	3	4	5
营业费用	197	237	308	409	538
管理费用	109	153	165	210	271
研发费用	234	331	428	565	734
财务费用	-1	-7	0	12	17
资产减值损失	-50	-17	-15	-20	-26
公允价值变动收益	8	257	170	180	185
投资净收益	2	27	35	35	35
营业利润	198	515	554	622	702
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	1	1
利润总额	198	513	553	621	702
所得税	10	20	25	26	30
税后利润	189	492	528	595	671
少数股东损益	0	0	-0	0	0
归属母公司净利润	189	492	528	595	671
EBITDA	203	563	564	641	732

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	16.8	31.7	32.5	30.4
营业利润(%)	34.5	160.1	7.7	12.1	13.0
归属于母公司净利润(%)	107.5	161.0	7.3	12.6	12.8
获利能力					
毛利率(%)	34.9	37.7	37.7	37.4	37.1
净利率(%)	9.7	21.7	17.6	15.0	13.0
ROE(%)	5.0	11.3	10.8	10.8	10.9
ROIC(%)	4.2	10.1	9.7	9.8	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	24.7	29.1	25.6	29.5
流动比率	4.3	3.4	2.7	3.0	2.5
速动比率	3.0	2.5	1.9	1.9	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	6.1	6.5	10.0	11.0
应付账款周转率	3.8	4.4	4.6	4.8	5.1
估值比率					
P/E	291.8	111.8	104.2	92.5	82.0
P/B	14.7	12.6	11.2	10.0	8.9
EV/EBITDA	260.3	93.4	92.8	81.6	71.3

资料来源：贝格数据，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

刘荆声明，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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn