中微公司（688012）

2020 年报点评：非经常性损益驱动业绩超市场预期，100 亿定增夯实研发实力

增持（维持）

2021 年 03 月 31 日

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,273	3,199	3,726	4,411
同比（%）	16.8%	40.7%	16.5%	18.4%
归母净利润（百万元）	492	590	685	877
同比（%）	161.0%	19.8%	16.1%	28.0%
每股收益（元/股）	0.92	1.10	1.28	1.64
P/E（倍）	116.83	97.50	83.99	65.60

事件：2021 年 3 月 30 日公司发布公告，2020 年实现营业总收入 22.73 亿元，比上年+16.76%；实现归母净利润 4.92 亿元，同比+161.02%；扣非归母净利 0.23 亿元，同比-84.19%。

投资要点

■ **非经常性损益驱动 2020 年业绩超市场预期，半导体刻蚀设备业务高速增长**

公司 2020 年营收稳定增长，归母净利润同比+161%，主要系：（1）中芯国际科创板股票投资公允价值变动收益约 2.62 亿元；（2）公司 2020 年计入非经常性损益的政府补助为 2.53 亿，较 2019 年增加 2.26 亿元。2020 年扣非归母净利润 0.23 亿元，同比-84%，主要系公司 2020 年实施股权激励计划产生股份支付费用约 1.24 亿元，而 2019 年无该类费用发生。若排除股份支付费用影响，公司 2020 年扣非归母净利润为 1.47 亿元，与 2019 年基本持平。

分业务看，**（1）专用设备：**2020 年专用设备业务收入合计 17.99 亿元，同比+13%，营收占比 79%，毛利率为 37.32%。其中半导体刻蚀设备收入为 12.89 亿元，同比+58%，主要系半导体设备行业景气度持续提升及公司产品竞争力持续加强所致；MOCVD 设备收入为 4.96 亿元，同比-34%，主要系 2020 年 LED 设备市场仍呈现下滑态势所致。**（2）备品备件：**2020 年备品备件收入合计 4.42 亿元，同比+31%，毛利率 37.64%。**（3）服务收入：**2020 服务收入合计 0.33 亿元，同比+57%，毛利率 57.09%。

■ **毛利率稳定增长，非经常性损益带动净利率大幅提升**

2020 年，公司综合毛利率 37.67%，同比+2.7pct；净利率 21.66%，同比+12pct。公司净利率大幅提升，主要系非经常性损益大幅增长所致，2020 年非经常损益 4.69 亿元，同比 2019 年的 0.41 亿元增长 1044%。若扣除非经常性损益影响，2020 年扣非净利率为 1.02%，同比-6.6pct。

■ **技术驱动型企业持续加强研发投入，期间费用率小幅上升**

公司 2020 年期间费用率为 31.4%，同比+3.7pct。其中，销售费用率 10.4%，同比+0.3pct；财务费用率-0.3%，同比-0.1pct；管理费用率（含研发）为 21.3%，同比+3.7pct，主要系公司继续加强研发投入所致，2020 年研发费用 3.31 亿元，营收占比 14.5%，同比+2.5pct。叠加已被政府补助抵减的研发费用 2.32 亿元，以及资本化研发投入 0.77 亿元，公司 2020 年研发投入合计 6.4 亿元，同比+51%，研发投入营收占比 28%，同比+6.3pct。其中包含股份支付费用 0.49 亿元，若剔除股份支付费用的影响，2020 年研发投入 5.9 亿元，同比+39%，主要用于研发存储器的 CCP 和 ICP 刻蚀设备、Mini-LED 大规模生产的高输出量 MOCVD 设备、Micro-LED 应用的新型 MOCVD 设备等。

公司高度重视技术创新，截至 2020 年末，公司共有研发人员 346 名，占员工总数的 38.7%，研发人员平均薪酬 55 万元/年，公司“博士+硕士”学历员工占比 49%。2020 年公司新增专利申请 295 项，获得专利 80 项，截至 2020 年末，公司累计获得专利 1096 项。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	107.51
一年最低/最高价	98.18/298.00
市净率(倍)	13.16
流通 A 股市值(百万元)	26382.95

基础数据

每股净资产(元)	8.17
资产负债率(%)	24.68
总股本(百万股)	534.86
流通 A 股(百万股)	245.40

相关研究

1、《中微公司（688012）：三季报稳定增长，研发费用高投入持续》2020-10-29

2、《中微公司（688012）：H1 业绩高速增长，定增加快研发进展》2020-08-30

3、《中微公司（688012）：业绩稳定增长，半导体设备迎国产化机遇》2020-04-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

■ **预收款明显提升，预计充足的在手订单支撑短期业绩增长**

截至 2020 年末，公司的合同负债（预收账款）为 5.92 亿元，同比+14%；存货为 10.64 亿元，同比-2%。公司预收款有明显提升，存货保持稳定，我们判断公司正在执行中的订单稳中有升，支撑短期业绩增长。

■ **拟定增募资 100 亿元，用于产能和研发能力提升**

2021 年 3 月，公司披露定增募集说明书，向特定对象发行股票，募资总额不超过 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。

从具体项目来看，**（1）中微产业化基地建设项目，**公司计划在上海临港新片区以及南昌市高新区新建生产基地，扩充集成电路设备及泛半导体设备产品线产能；**（2）中微临港总部和研发中心项目，**将满足公司集成电路设备、泛半导体设备、关键零部件等的研发需求，并计划投入 25.72 亿元用于新产品研发。

中微临港总部和研发中心项目主要研发方向：

（1）CCP 刻蚀设备： ① UD-RIE 刻蚀设备（主要用于 128 层及以上的 3D NAND 极高深宽比 CCP 刻蚀）；②SD-RIE 刻蚀设备（主要用于 14nm 及以下逻辑器件的大马士革刻蚀）；

（2）ICP 刻蚀设备： ①下一代单台反应器 ICP 刻蚀设备 Nanova+（主要用于 7nm 及以下的逻辑芯片，17nm 及以下的 DRAM 芯片和 128 层及以上的 3D NAND 存储芯片的刻蚀）；②下一代双台反应器 ICP 刻蚀设备 Twin-Star+（主要用于 14nm 及以上的逻辑芯片或者相当技术节点的 DRAM 芯片的刻蚀，部分 14nm 以下的 FinFET 等结构的逻辑芯片和 64 层及以下的 3D NAND 存储芯片的非关键工艺的刻蚀）；③ALE 原子层刻蚀设备（主要用于 3nm 及以下的 GAA 结构、纳米片结构等高精度逻辑芯片的刻蚀）；

（3）MOCVD 设备： 主要是 SiC 材料的外延设备的技术研发，是在 IPO 募投项目上的延伸。①外延材料上，IPO 募投项目为 GaN 材料，而此次定增为 SiC 材料；② 衬底材质上，IPO 募投项目为蓝宝石衬底，此次定增为 SiC 衬底。

半导体设备行业属于技术、资金密集型行业。根据海外公司公告的 2020 财年报告，应用材料 2020 年度研发投入超 22 亿美元，泛林半导体年度研发投入超 12 亿美元。中微 2020 年研发投入仅 6.4 亿人民币，仍存在一定差距。长期来看，募投项目的落实将能有效扩充公司主要产品产能、夯实研发实力，提升经营业绩及盈利能力。

■ **先进制程下刻蚀设备愈发重要，公司有望充分受益于国产化率提升**

晶圆制造设备市场规模约占集成电路设备整体市场规模的 80%，而刻蚀设备为价值量占比最高的晶圆制造设备。目前刻蚀设备（包含清洗设备）、薄膜沉积和光刻设备分别占晶圆制造设备价值量的 29%、22%和 21%。随着半导体制程工艺进步、线宽不断缩小、芯片结构 3D 化，当前浸没式光刻机受光波长的限制，14nm 及以下逻辑芯片需通过等离子体刻蚀和薄膜沉积的工艺组合——多重模板工艺来实现光刻，先进制程下刻蚀设备市场规模有望实现跳增。

目前半导体设备国产化率仍较低，其中刻蚀设备市场仍由泛林半导体、东京电子、

应用材料等少数海外巨头占据主要份额。据中微公司 2021 年 2 月 1 日公告的回复函，以近期公开招标的三家 fab 厂采购的半导体设备订单情况为例，刻蚀设备及 CMP 设备的国产化率约为 19.6%和 15.6%，CVD 设备及量测设备国产化率约 1.5%和 2.0%。公司作为已进入国际 5nm 集成电路产线的国内龙头刻蚀设备商，国产替代背景下有望充分受益于国产化率提升。

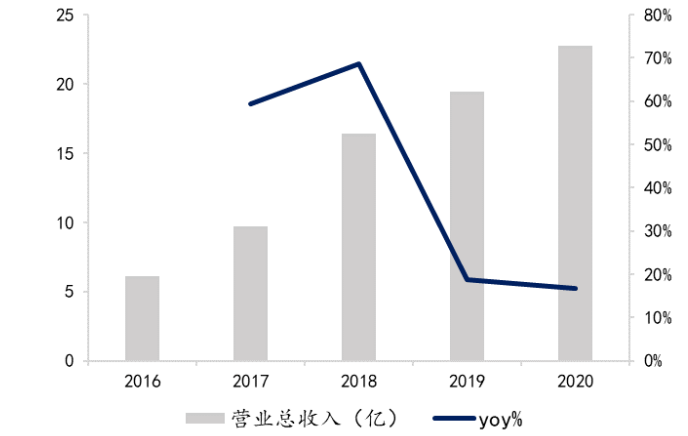
■ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 5.90（原值 4.46，上调 32%）/6.85（原值 5.41，上调 27%）/8.77 亿，对应 PE 分别为 98/84/66 倍；公司是晶圆制造环节唯一进入全球龙头晶圆厂供应链的国产设备商，技术水平达到 5nm 先进制程，享有龙头的估值溢价，维持“增持”评级。

■ 风险提示

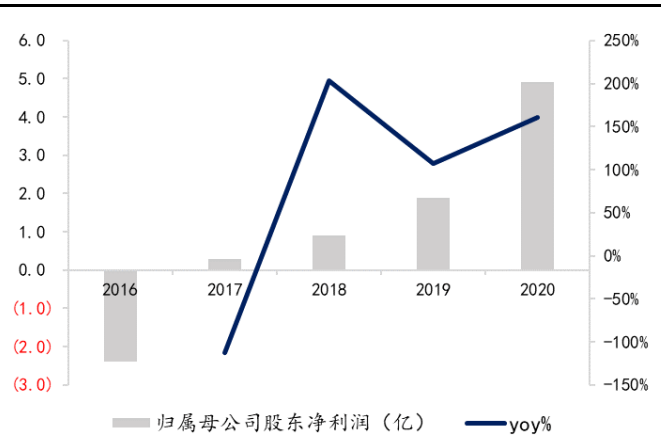
晶圆厂投产不及预期，新品研发不及预期。

图 1：公司 2020 年实现营业总收入 22.73 亿元，比上年+16.76%



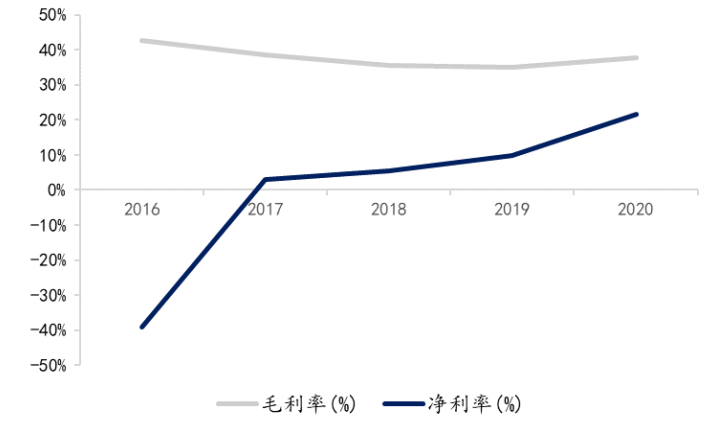
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：公司 2020 年实现归母净利润 4.92 亿元，同比+161%



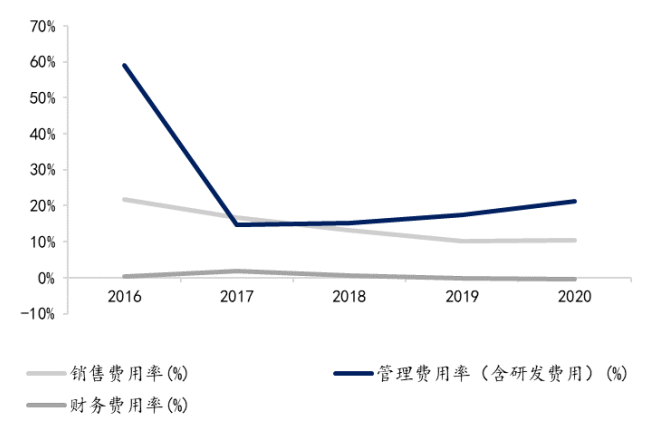
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2020 年公司毛/净利率 37.67%/21.66%，同比+2.7pct/+12pct



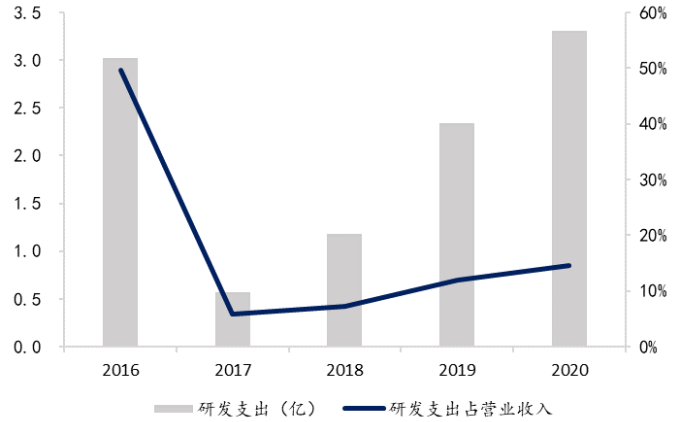
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：公司 2020 年期间费用率为 31.4%，同比+3.7pct



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 5：2020 年研发费用 3.31 亿元，营收占比 14.5%



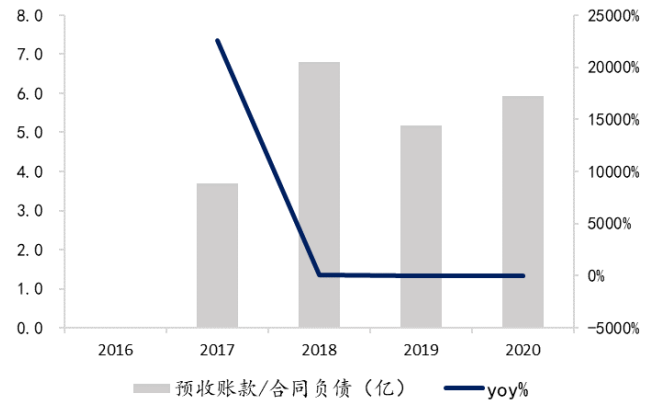
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：截至 2020 年末，公司累计获得专利 1096 项

	本年新增		累计数量	
	申请数（个）	获得数（个）	申请数（个）	获得数（个）
发明专利	220	58	1,517	917
实用新型专利	65	17	221	163
外观设计专利	6	2	17	12
软件著作权	3	3	4	4
其他	1	0	4	0
合计	295	80	1,763	1,096

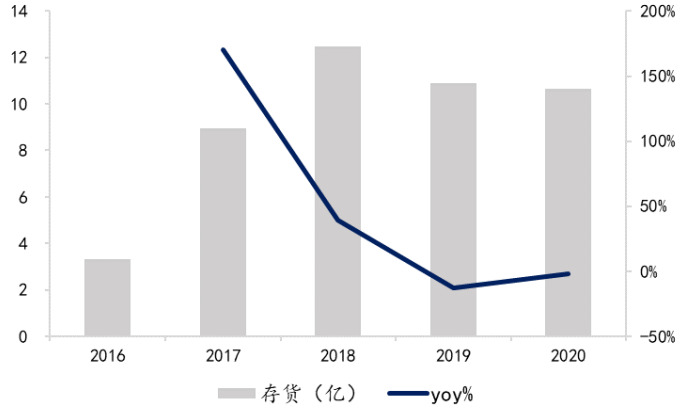
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：公司 2020 年末的合同负债同比+14%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 8：截至 2020 年末，公司存货同比较稳定



数据来源：wind，东吴证券研究所

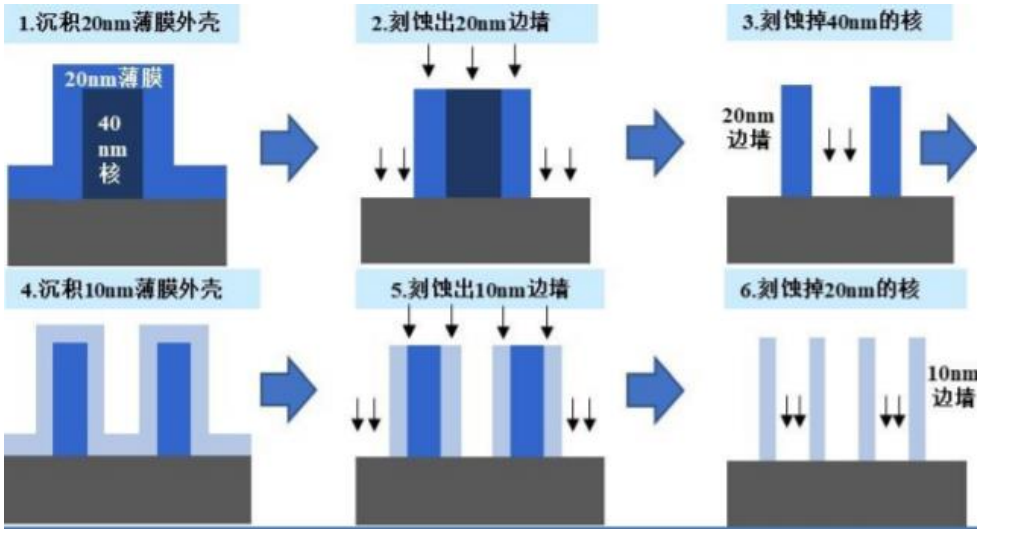
图 9：公司此次定增募投项目

单位：万元

序号	项目	总投资	募集资金拟投入额
1	中微产业化基地建设项目	317,732.66	317,000.00
2	中微临港总部和研发中心项目	375,582.35	375,000.00
3	科技储备资金	308,000.00	308,000.00
合计		**1,001,315.01**	**1,000,000.00**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：先进制程下，刻蚀设备需求量有望实现跳增



数据来源：中微公司年报，东吴证券研究所

图 11：目前半导体制造设备国产化率仍较低，未来国产替代空间大

设备国产化率	光刻	刻蚀	化学薄膜	量测	CMP
存储芯片制造企业 A	0.00%	22.33%	1.38%	4.57%	27.63%
集成电路制造企业 A	0.00%	14.81%	0.00%	0.00%	0.00%
集成电路制造企业 B	0.00%	21.62%	3.16%	1.35%	19.05%
均值	0.00%	19.59%	1.51%	1.97%	15.56%

数据来源：中微公司公告，东吴证券研究所

中微公司三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**4198**	**4557**	**4747**	**5283**
现金	1132	926	800	900
应收账款	417	587	684	809
存货	1064	1423	1624	1909
其他流动资产	1585	1620	1639	1664
非流动资产	**1603**	**2636**	**3550**	**4421**
长期股权投资	424	489	489	489
固定资产	197	1174	2098	2979
在建工程	14	304	391	417
无形资产	289	280	270	260
其他非流动资产	679	389	302	275
资产总计	**5801**	**7193**	**8296**	**9704**
流动负债	**1233**	**2035**	**2454**	**2986**
短期借款	0	200	376	535
应付账款	422	571	652	766
其他流动负债	810	1263	1426	1684
非流动负债	**199**	**199**	**199**	**199**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	199	199	199	199
负债合计	**1432**	**2234**	**2653**	**3185**
少数股东权益	0	0	1	1
归属母公司股东权益	4369	4959	5643	6519
负债和股东权益	**5801**	**7193**	**8296**	**9704**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	846	670	741	1027
投资活动现金流	-537	-1075	-1043	-1085
筹资活动现金流	1	200	176	158
现金净增加额	285	-205	-126	100
折旧和摊销	78	60	129	213
资本开支	-306	-1010	-1043	-1085
营运资本变动	-43	20	-73	-63

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**2273**	**3199**	**3726**	**4411**
减:营业成本	1417	1896	2163	2543
营业税金及附加	2	3	3	4
营业费用	237	288	335	397
管理费用	484	634	680	812
财务费用	-7	-25	-9	1
资产减值损失	-17	0	0	0
加:投资净收益	27	200	150	150
其他收益	329	10	10	110
营业利润	**515**	**614**	**713**	**913**
加:营业外净收支	-2	0	0	0
利润总额	**513**	**614**	**713**	**913**
减:所得税费用	20	24	28	36
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**492**	**590**	**685**	**877**
EBIT	465	389	554	664
EBITDA	543	449	684	878

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	0.92	1.10	1.28	1.64
每股净资产(元)	8.17	9.27	10.55	12.19
发行在外股份(百万股)	535	535	535	535
ROIC(%)	19.2%	13.8%	15.3%	14.0%
ROE(%)	11.3%	11.9%	12.1%	13.4%
毛利率(%)	37.7%	40.8%	42.0%	42.3%
销售净利率(%)	21.7%	18.4%	18.4%	19.9%
资产负债率(%)	24.7%	31.1%	32.0%	32.8%
收入增长率(%)	16.8%	40.7%	16.5%	18.4%
净利润增长率(%)	161.0%	19.8%	16.1%	28.0%
P/E	116.83	97.50	83.99	65.60
P/B	13.16	11.60	10.19	8.82
EV/EBITDA	108.60	133.05	87.99	69.13

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn