中微公司（688012）

三季报稳定增长，研发费用高投入持续

增持（维持）

2020 年 10 月 29 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,947	2,537	3,333	3,999
同比（%）	18.8%	30.3%	31.4%	20.0%
归母净利润（百万元）	189	371	446	541
同比（%）	107.5%	96.8%	20.3%	21.2%
每股收益（元/股）	0.35	0.69	0.83	1.01
P/E（倍）	445.56	226.35	188.18	155.31

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 14.76 亿元，同比+21.26%；归母净利润 2.77 亿元，同比+105.26%；扣非归母净利润-0.45 亿元。

投资要点

■ **Q3 收入稳定增长，非经常性损益致归母利润增长，扣非利润首次出现亏损**

单三季度公司实现收入 4.98 亿元，同比+19.6%，主要受益于全球半导体行业持续景气，国内芯片设备市场在政策支持下仍保持较高的投资规模，公司抓住重点客户扩产机会，实现收入稳定增长。

单三季度公司归母净利润 1.58 亿元，同比+51.0%，扣非归母净利润-0.86 亿元，首次出现亏损。Q3 非经常性损益达 2.4 亿元，主要包括政府补助 0.93 亿元，以及间接持有的中芯国际股票带来的公允价值变动净损益 1.55 亿元。公司扣非归母净利润出现大幅下滑，主要原因为开发支出所形成的无形资产摊销计入营业成本，导致 Q3 营业总成本达 5.08 亿元，同比大幅增长 50.3%。

■ **Q3 毛利率明显下滑，费用管控良好**

2020 前三季度综合毛利率 34.8%，同比-4.1pct，Q3 单季毛利率 36.5%，同比-8.8pct。三季度毛利率同比大幅下滑，主要系期间销售产品结构变化、同时开发支出所形成的无形资产摊销计入营业成本所致。

2020 前三季度净利率 18.8%，同比+7.7pct，Q3 单季净利率 31.7%，同比+6.6pct。Q3 净利率大幅上升，主要系非经常性损益大幅增长所致，2020Q3 非经常性损益 2.43 亿元，较去年同期的 0.07 亿元增长 2.36 亿元。若扣除非经常性损益影响，2020 前三季度扣非净利率为-3.0%，同比-12.8pct。前三季度费用率 32.0%，同比+1.9pct，基本维持稳定。其中销售费用率 10.7%，同比-0.4pct；管理（含研发）费用率 21.7%，同比+2.5pct，其中研发费用率为 14.8%，同比+1.8pct；财务费用率-0.3%，同比-0.1pct。

2020 前三季度经营性现金流量净额为 3.82 亿元，较去年同期的-1.54 亿元大幅改善，主要系销售商品收到的现金和收到政府补助的金额较上年同期增加所致。

■ **下游晶圆厂招标加速带来国产化机遇**

据中国国际招标网，7 月初长江存储发布新一轮（第 41 批）国际招标公告，包括封装级高并行度芯片分选机、高速芯片测试机等产品。另外，由长江存储实施的国家存储器基地项目二期项目于 6 月开工，规划产能 20 万片/月。长江存储产线国内厂商中标率较高，长江存储密集招标有望推动设备国产化率加速提升。

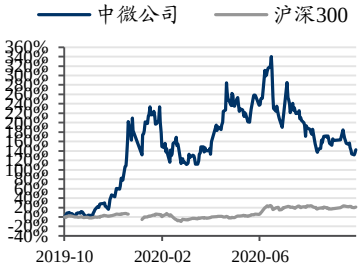
据中国国际招标网，2020 年以来中微先后中标长江存储 9 台刻蚀设备，所在领域占比 12%；华力集成 6 台刻蚀设备，所在领域占比 40%；华虹半导体 3 台刻蚀设备，所在领域占比 14%。下游晶圆厂的招投标加速将为公司带来国产化机遇。

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)	157.08
一年最低/最高价	63.50/298.00
市净率(倍)	20.49
流通 A 股市值(百万元)	38547.83

基础数据

每股净资产(元)	7.67
资产负债率(%)	23.60
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）：H1 业绩高速增长，定增加快研发进展》2020-08-30

2、《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

■ **拟定增募资 100 亿元，用于产能和研发能力提升**

8 月 28 日，公司披露定增预案，拟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。两项项目实施周期均为 5 年。

半导体设备行业属于技术、资金密集型行业。2019 年，全球半导体设备龙头应用材料和泛林半导体研发投入分别为 20.5 亿美元和 11.9 亿美元，公司研发投入仅 4.25 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。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 3.71/4.46/5.41 亿，对应 PE 分别为 226/188/155 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。

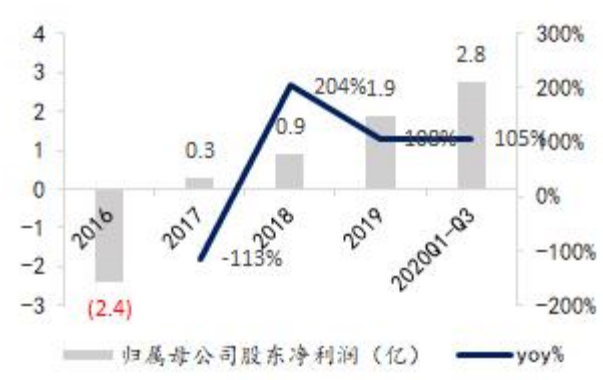
■ **风险提示：**晶圆厂投产不及预期，新品研发不及预期。

图 1：前三季度实现营收 14.76 亿元，同比+21.26%



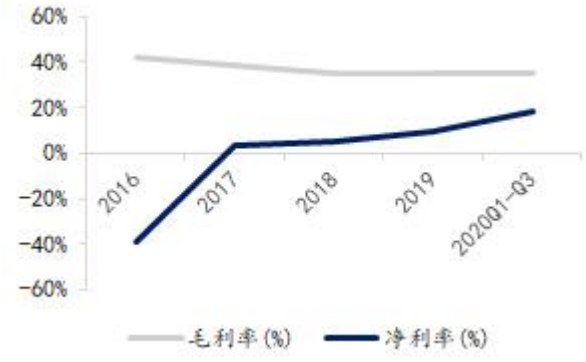
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：前三季度实现归母净利润 2.77 亿元，同比+105.26%



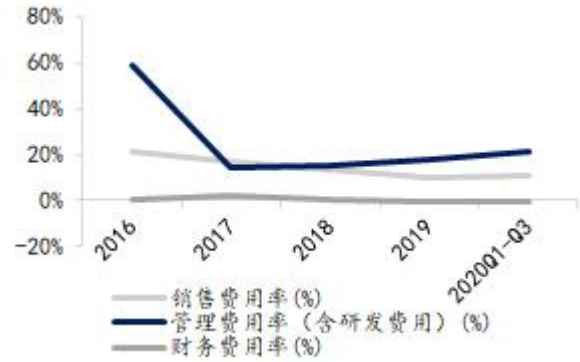
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：前三季度综合毛利率 34.8%，同比-4.1pct；净利率 18.8%，同比+7.7pct



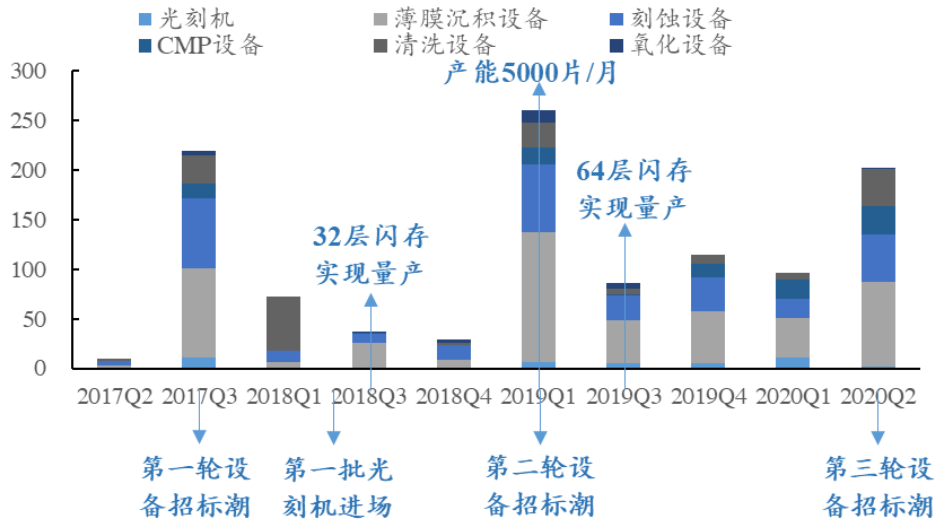
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：前三季度费用率 32.0%，同比+1.9pct



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2020Q2 长江存储迎来第三轮招标潮（台）



数据来源：中国国际招标网，公司官网，东吴证券研究所

图 6：截至 H1 末刻蚀设备在研项目情况

名称	总投资（亿元）	进展	应用
用于存储器刻蚀的 CCP 刻蚀设备	3.6	研究阶段	3D NAND，≥128 层
用于先进逻辑电路的 CCP 刻蚀设备	1.04	研究阶段	7 纳米以下逻辑电路刻蚀
台阶及两次图形曝光刻蚀设备研发及产业化	0.59	研究阶段	3D NAND 存储芯片和 14 纳米及以下基于 FinFET结构和工艺的逻辑芯片的量产
14-7 纳米 ICP 介质刻蚀机研发及产业化	2.35	开发阶段	14-7 纳米集成电路的刻蚀，如双重/四重图形、模板刻蚀、边墙刻蚀、减薄刻蚀等
7-5nm ICP 刻蚀机项目	2.01	研究阶段	先进逻辑和 DRAM 芯片制造
高端 MEMS 等离子体刻蚀设备研发及产业化	0.43	完成开发	先进MEMS 芯片

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：截至 H1 末 MOCVD 设备在研项目情况

名称	总投资（亿元）	进展	应用
用于 Mini-LED 大规模生产的高输出量 MOCVD 设备	1.37	研究阶段	Mini LED背光显示屏、电视
用于 Micro-LED 应用的新型 MOCVD 设备	1.79	研究阶段	手表，AR/VR，电视等用显示屏
30 英寸大尺寸（更大尺寸）MOCVD 设备	0.54	研究阶段	蓝绿光LED、通用照明
高温 MOCVD 设备	0.74	开发阶段	UVC LED、紫外杀菌、工业水净化等

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：公司本次定增募投项目

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 9：公司计划投入 25.72 亿元用于新产品研发

名称	时间安排	应用
刻蚀设备		
UD-RIE 刻蚀设备的开发及应用	2021.01-2025.12	3D NAND、 DRAM 芯片
SD-RIE 刻蚀设备的开发及应用		先进逻辑电路芯片
下一代多晶硅刻蚀设备 ICP Nanova+ 的开发及应用		1）先进逻辑芯片7-3纳米的刻蚀设备； 2）3D NAND 多层台阶刻蚀的客户的量产验证； 3）19-17 纳米以及其它1Z 纳米的 DRAM 存储芯片用ICP 刻蚀机。
下一代双头多晶硅刻蚀设备ICP Twin Star+的开发及应用		1）14 纳米以下的逻辑芯片双头刻蚀设备； 2）3D NAND 多层台阶刻蚀的客户处的量产验证； 3）20 纳米以下的 DRAM 存储芯片用双头 ICP 刻蚀。
ALE 原子层刻蚀设备的研发		用于先进芯片制造中去除超薄材料层
薄膜沉积设备		
HPCVD 设备的研发及应用	2020.01-2024.12	先进集成电路的 HPCVD 次常压化学气相沉积设备
宽禁带功率器件外延生长设备的研发	2021.01-2025.12	满足宽禁带功率器件外延生长的外延设备

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中微公司三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3846**	**4278**	**4680**	**5480**
现金	945	953	800	1119
应收账款	370	483	634	761
存货	1088	1377	1750	2078
其他流动资产	1443	1466	1497	1522
非流动资产	**928**	**1507**	**1953**	**1892**
长期股权投资	169	234	234	234
固定资产	162	687	1142	1091
在建工程	8	152	196	59
无形资产	296	286	276	266
其他非流动资产	293	148	105	242
资产总计	**4774**	**5785**	**6633**	**7371**
流动负债	**896**	**1538**	**1942**	**2141**
短期借款	0	200	311	200
应付账款	222	281	356	423
其他流动负债	674	1057	1274	1518
非流动负债	**127**	**127**	**127**	**127**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	127	127	127	127
负债合计	**1023**	**1665**	**2068**	**2268**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3751	4121	4565	5103
负债和股东权益	**4774**	**5785**	**6633**	**7371**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	133	385	265	480
投资活动现金流	-1329	-575	-527	-47
筹资活动现金流	1368	198	109	-114
现金净增加额	176	8	-153	319
折旧和摊销	28	46	81	109
资本开支	-97	-510	-527	-47
营运资本变动	411	-32	-263	-170

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1947**	**2537**	**3333**	**3999**
减:营业成本	1267	1603	2037	2420
营业税金及附加	2	3	4	4
营业费用	197	304	300	360
管理费用	119	568	643	770
财务费用	-1	-23	-11	-14
资产减值损失	-50	0	0	0
加:投资净收益	2	300	100	100
其他收益	-216	10	10	10
营业利润	**198**	**391**	**470**	**569**
加:营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**198**	**391**	**470**	**569**
减:所得税费用	10	19	23	28
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**189**	**371**	**446**	**541**
EBIT	372	68	358	455
EBITDA	400	113	439	564

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.35	0.69	0.83	1.01
每股净资产(元)	7.01	7.70	8.53	9.54
发行在外股份(百万股)	535	535	535	535
ROIC(%)	16.5%	2.7%	11.8%	12.8%
ROE(%)	5.0%	9.0%	9.8%	10.6%
毛利率(%)	34.9%	36.8%	38.9%	39.5%
销售净利率(%)	9.7%	14.6%	13.4%	13.5%
资产负债率(%)	21.4%	28.8%	31.2%	30.8%
收入增长率(%)	18.8%	30.3%	31.4%	20.0%
净利润增长率(%)	107.5%	96.8%	20.3%	21.2%
P/E	445.56	226.35	188.18	155.31
P/B	22.40	20.39	18.40	16.46
EV/EBITDA	212.68	755.05	195.92	152.94

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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