东兴证券 DONGXING SECURITIES

中微公司（688012）：下游景气度持续提升，规模效应有望显现

2020 年 08 月 31 日

强烈推荐/维持

中微公司 | 公司报告

单击此处输入文字。

中微公司 2020 上半年营业收入 9.78 亿元，同比增长 22.1%，归母净利润 1.19 亿元，同比增长 292.0%，其中扣非净利润 0.40 亿元，同比增长 81.9%。Q2 单季度营收 5.66 亿元，同比增长 33.2%，归母净利润 0.93 亿元，同比增长 461.5%，扣非净利润 0.46 亿元，同比增长 232.3%。

- **公司长期发展的趋势保持不变。首先，存储芯片国产替代和半导体设备国产替代的大趋势没有改变。**国内存储器龙头厂商长江存储的 64 层 3D NAND 扩产在有序进行中，128 层 3D NAND 已经研制成功，有望年底前实现量产。在当前的外部环境下，半导体芯片和半导体设备的国产替代进程可能加速，作为长江存储核心设备供应商的中微公司有望继续提高中标比例，提升市场份额。**其次，疫情对整个产业链产生的短期影响正在消退。**长江存储在受到疫情短暂影响后已经全面恢复招标，根据公开招标信息的统计，中微公司 2020 年在长江存储中标的刻蚀机数量已经超过 2019 年全年，符合我们此前的判断。

- **公司规模效应将逐步体现。首先，研发驱动型公司更注重研发的规模效应，随着公司产品销量的增长，研发规模效应将逐步显现，公司未来的盈利能力有望进一步提升。**公司生产的 CCP 刻蚀机已经大量应用于 64 层 3D NAND 生产线，并且进入世界最先进的 5nm 逻辑产线；部分 ICP 设备已经进入客户验证阶段。用于 7nm 以下工艺节点的 ICP 刻蚀机，以及用于 Mini-LED 和 Micro-LED 的新型 MOCVD 设备也在开发过程中。新设备的研发将丰富公司的产品线，进一步公司的国际竞争力。**此外，公司在部分大客户出货量的提升也有望在未来摊薄销售费用和管理费用等。**

公司盈利预测及投资评级：疫情带来的短期冲击逐步消散，半导体国产替代的长期趋势并未改变。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 3.01、4.23 和 5.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.56、0.79 和 1.07 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 332、236 和 175 倍。看好公司的长期技术发展能力，**维持“强烈推荐”评级。**

风险提示：下游客户扩产进度不及预期，新一代刻蚀机研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,639.29	1,946.95	2,850.00	4,265.30	6,364.70
增长率（%）	68.66%	18.77%	46.38%	49.66%	49.22%
归母净利润（百万元）	90.87	188.56	301.32	423.21	572.21
增长率（%）	203.72%	107.51%	59.80%	40.45%	35.21%
净资产收益率（%）	4.29%	5.03%	7.43%	9.45%	11.32%
每股收益(元)	0.20	0.37	0.56	0.79	1.07
PE	935.30	505.57	332.04	236.41	174.85
PB	42.55	26.67	24.68	22.34	19.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家高端半导体微观加工设备公司，深耕芯片制造刻蚀领域，是我国集成电路设备行业的领先企业。公司专注于集成电路、LED 关键设备的制造。

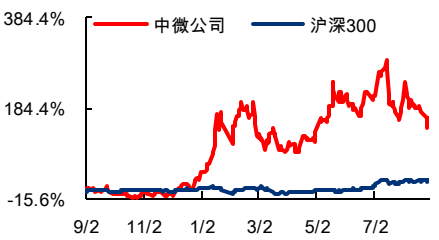
未来 3-6 个月重大事项提示：

2020-09-16 召开股东大会商讨定增议案。

交易数据

52 周股价区间（元）	285.1-61.46
总市值（亿元）	1,000.51
流通市值（亿元）	459.05
总股本/流通 A 股（万股）	53,486/24,540
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	8.06

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

电子首席分析师：刘慧影
010-66554130 liuhy_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040002
分析师： 刘奕司
010-66554130 liuyisi@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519110001
研究助理：吴天元
010-66554130 wuty@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070053
研究助理：吴 昊
010-66554130 wuhao_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119040019

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2856	3846	4938	6355	8483	**营业收入**	1639	1947	2850	4265	6365
货币资金	670	945	1140	1706	2228	**营业成本**	1057	1267	1831	2683	3997
应收账款	460	287	468	701	1046	营业税金及附加	7	2	14	21	32
其他应收款	0	4	6	9	13	营业费用	217	197	314	448	656
预付款项	20	19	19	19	19	管理费用	131	109	171	256	382
存货	1248	1088	1856	2426	3614	财务费用	10	-1	-3	8	20
其他流动资产	400	54	54	54	54	研发费用	118	234	314	512	764
非流动资产合计	677	928	1001	1036	1075	资产减值损失	27	-50	20	20	20
长期股权投资	120	169	168	168	168	公允价值变动收益	0	8	0	0	0
固定资产	163	155	160	163	163	投资净收益	-2	2	0	0	0
无形资产	36	296	298	300	302	加：其他收益	76	104	130	130	110
其他非流动资产	0	22	3	3	3	**营业利润**	147	198	317	445	602
资产总计	3533	4774	5938	7392	9558	营业外收入	0.27	0.50	0.30	0.30	0.30
流动负债合计	1349	896	1774	2803	4395	营业外支出	0.19	0.03	0.03	0.03	0.03
短期借款	72	0	263	479	854	**利润总额**	147	198	317	445	602
应付账款	437	222	351	515	767	所得税	56	10	16	22	30
预收款项	680	517	945	1585	2539	**净利润**	91	189	301	423	572
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	67	127	110	110	110	归属母公司净利润	91	189	301	423	572
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1416	1023	1884	2913	4505	**成长能力**					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	68.66%	18.77%	46.38%	49.66%	49.22%
实收资本（或股本）	481	535	535	535	535	营业利润增长	201.02	34.51%	60.12%	40.48%	35.23%
资本公积	2298	3689	3689	3689	3689	归属于母公司净利润增长	59.80%	40.45%	59.80%	40.45%	35.21%
未分配利润	-654	-482	-211	170	685	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	2116	3751	4054	4479	5053	毛利率(%)	35.50%	34.93%	35.75%	37.10%	37.20%
负债和所有者权益	3533	4774	5938	7392	9558	净利率(%)	5.54%	9.69%	10.57%	9.92%	8.99%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	2.57%	3.95%	5.07%	5.73%	5.99%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	4.29%	5.03%	7.43%	9.45%	11.32%
经营活动现金流	261	133	-24	440	252	**偿债能力**					
净利润	91	189	301	423	572	资产负债率(%)	40%	21%	32%	39%	47%
折旧摊销	54.06	313.03	0.00	8.69	9.22	流动比率	2.12	4.29	2.78	2.27	1.93
财务费用	10	-1	-3	8	20	速动比率	1.19	3.08	1.74	1.40	1.11
应收帐款减少	0	0	-181	-233	-345	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	428	640	955	总资产周转率	0.56	0.47	0.53	0.64	0.75
投资活动现金流	-603	-1329	-49	-82	-85	应收账款周转率	4	5	8	7	7
公允价值变动收益	0	8	0	0	0	应付账款周转率	3.71	5.91	9.95	9.85	9.94
长期投资减少	0	0	7	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	-2	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.37	0.56	0.79	1.07
筹资活动现金流	731	1368	268	208	355	每股净现金流(最新摊薄)	0.81	0.32	0.36	1.06	0.98
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.40	7.01	7.58	8.37	9.45
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	-1331	53	0	0	0	P/E	935.30	505.57	332.04	236.41	174.85
资本公积增加	636	1391	0	0	0	P/B	42.55	26.67	24.68	22.34	19.80
现金净增加额	389	172	195	566	522	EV/EBITDA	422.87	194.44	291.50	205.96	151.90

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中微公司（688012）：研发不断加码，技术突破助力国产替代	2020-04-30
公司普通报告	中微公司（688012）：刻蚀技术不断突破，国产替代是主线	2020-04-21
公司财报点评	中微公司（688012）：三季报业绩亮眼，充分受益国产替代	2019-10-29
行业深度报告	半导体设备：刻蚀机走在国产替代前列	2020-03-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校，模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2 年证券从业经验，19 年加入东兴证券。

研究助理简介

吴天元

金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526