2020 年 08 月 30 日
证券研究报告•2020 年半年报点评

中微公司（688012）

持有（维持）
当前价：187.06 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

20H1 业绩同比+292%，百亿定增加码设备产能与研发

投资要点

- **业绩总结：**8 月 29 日公司发布 2020 年中报，公司 20H1 收入 9.8 亿元，同比+22.1%；归母净利 1.2 亿元，同比+292.0%；扣非归母净利 4018 万元，同比+81.9%。公司拟向特定对象增发不超过 100 亿元，用于产业化基地建设项目、临港总部和研发中心项目及科技储备资金。

- **受益于下游晶圆厂投资提速，公司 20Q2 单季度业绩同比+461.5%。**受益于半导体周期回暖及国内晶圆厂投资加速，公司 20Q1/Q2 收入分别为 4.1/5.7 亿元，同比+9.7%/+33.2%；**归母净利分别为 2622/9282 万元，同比+89.5%/461.5%，Q2 单季归母净利增速创新高；**扣非归母净利分别为-619/4637 万元，同比-176.2%/+232.3%。分业务看，公司专用设备（MOCVD 和刻蚀机为主）/备品备件收入分别为 7.1/2.6 亿元，同比+6.8%/+99.1%，毛利率分别为 32.8%/35.9%，同比-2.6pp/+0.4pp。公司综合毛利率 33.9%，同比-1.7pp，保持稳定。

- **20H1 研发投入占比 21.2%维持高位，净利率 12.2%创历史新高。**20H1 公司研发投入 2.1 亿元，收入占比 21.2%，其中 1.3 亿元计入研发费用，收入占比 13.3%。公司 20H1 销售/管理/财务费用率分别为 10.2%/6.0%/-0.7%，同比-1.9pp/-0.1pp/-0.1pp。此外，公司 20H1 承担多项重大科研项目收到的计入当期损益的政府补助金额达 1.24 亿元，超越 19 全年（1.19 亿元），主要用于刻蚀机和 MOCVD 研发。**受益于政府补助及费用管控能力提升，20H1 公司净利率 12.2%，同比+8.4pp，创历史新高。**

- **百亿定增加码设备产能与研发，在研项目覆盖 3nm 原子层刻蚀及晶圆级 CVD。**公司百亿定增中产业化基地建设项目（临港+南昌）投入 31.7 亿元，主要用于**扩充刻蚀、MOCVD 及泛半导体设备和零部件产能**；临港总部和研发中心项目投入 37.5 亿元，**在研项目覆盖 3nm 及以下原子层刻蚀、晶圆级化学沉积设备等**；科技储备资金投入 30.8 亿元，满足研发及扩张需求。目前公司产品技术水平比肩国际巨头，本次重磅定增将弥补公司与国际巨头在规模上的差距，强化研发及业务布局，使公司成为高端半导体设备国产替代领军者。

- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.6 亿元、3.9 亿元、5.3 亿元，对应 PE 388/254/188 倍，维持“持有”评级。

- **风险提示：**半导体行业周期波动、新产品客户验证不及预期、知识产权风险。

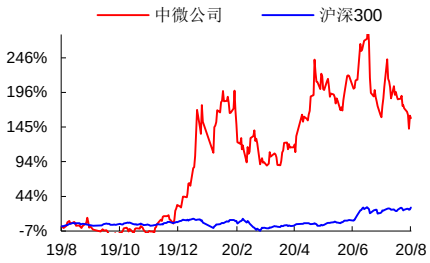
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1946.95	2578.41	3448.97	4353.07
增长率	18.77%	32.43%	33.76%	26.21%
归属母公司净利润（百万元）	188.56	258.17	393.82	532.24
增长率	107.51%	36.91%	52.54%	35.15%
每股收益 EPS（元）	0.35	0.48	0.74	1.00
净资产收益率 ROE	5.03%	6.41%	8.91%	10.75%
PE	531	388	254	188
PB	26.67	24.85	22.63	20.20

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：倪正洋
执业证号：S1250520030001
电话：021-58352138
邮箱：nzy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	5.35
流通 A 股(亿股)	1.23
52 周内股价区间(元)	24.44-47.08
总市值(亿元)	1000.51
总资产(亿元)	51.09
每股净资产(元)	26.67

相关研究

1. 中微公司（688012）：高端半导体设备领军者，研发实力加速国产替代进程 (2020-05-05)

关键假设：

假设一：刻蚀设备方面，国内下游晶圆厂刻蚀设备投资按计划提升，公司新产品研发成果未来三年内陆续释放。公司刻蚀设备下游对应国内半导体晶圆厂，近年来刻蚀设备再先进工艺环节占比愈加提高，随着半导体产业转向中国，设备国产替代率逐渐提升，2019 年国内刻蚀设备市场规模达 226 亿元，且有着稳定的增量空间。半导体行业工艺更新换代快，对设备技术更迭提出了较高的要求，我们假设国内下游晶圆厂刻蚀设备投资按计划提升，公司新产品研发成果未来三年内陆续释放，则公司刻蚀设备将继续保持较高增速。

假设二：LED 下游新应用持续拓展，公司 MOCVD 在新应用领域继续保持较高市占率。公司 MOCVD 设备下游对应 LED 芯片厂，18 年下半年公司氮化镓基 LED MOCVD 全球市占率 60%以上。未来 UV LED，Micro/Mini LED 等新应用市场空间将逐步拓宽，公司应用于深紫外的 MOCVD 设备已经获得成功并在行业领先正在全力开发 Mini-LED 和 Micro-LED，并准备在客户生产线进行验证。我们假设未来 LED 新应用对应市场增量兑现，公司新型 MOCVD 产品技术研发成果能继续保持较高的市占率水平。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
专用设备	收入	1,587.05	2,142.52	2,870.97	3,588.72
	增速	13.55%	35.00%	34.00%	25.00%
	毛利率	33.91	34.00	35.00	36.00
备品备件	收入	338.34	406.01	548.11	734.47
	增速	49.23%	20.00%	35.00%	34.00%
	毛利率	38.47	38.00	39.00	40.00
设备维护	收入	20.81	29.13	29.13	29.13
	增速	44.21%	40.00%	35.00%	34.00%
	毛利率	11.45	16.02	16.02	16.02
其他业务	收入	0.75	0.75	0.75	0.75
	增速	59.57%	20.00%	35.00%	34.00%
	毛利率	42.67	50.00	50.00	50.00
合计	收入	1,946.95	2,578.41	3,448.97	4,353.07
	增速	18.77%	32.43%	33.76%	26.21%
	毛利率	34.93	34.87	35.81	36.80

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1946.95	2578.41	3448.97	4353.07
营业成本	1266.89	1679.27	2213.96	2750.94
营业税金及附加	2.18	5.57	6.26	8.41
销售费用	196.97	291.81	377.60	480.19
管理费用	108.84	267.68	337.46	434.59
财务费用	-1.24	7.03	12.22	15.85
资产减值损失	-49.67	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.55	0.24	0.10	0.10
公允价值变动损益	7.74	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	197.92	327.28	501.56	663.19
其他非经营损益	0.46	0.29	0.31	0.33
利润总额	198.38	327.57	501.87	663.52
所得税	9.80	69.40	108.05	131.28
净利润	188.58	258.17	393.82	532.24
少数股东损益	0.02	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	188.56	258.17	393.82	532.24

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	188.58	258.17	393.82	532.24
折旧与摊销	32.78	84.12	84.12	84.12
财务费用	-1.24	7.03	12.22	15.85
资产减值损失	-49.67	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	219.42	-165.21	-549.94	-432.74
其他	-256.61	-28.18	12.62	9.79
经营活动现金流净额	133.27	155.92	-47.16	209.25
资本支出	-18.57	0.00	0.00	0.00
其他	-1310.37	464.01	-151.87	50.76
投资活动现金流净额	-1328.94	464.01	-151.87	50.76
短期借款	-72.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1444.43	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.42	10.29	-12.22	-15.85
筹资活动现金流净额	1367.94	10.29	-12.22	-15.85
现金流量净额	176.15	630.22	-211.25	244.16

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	944.81	1575.03	1363.78	1607.94
应收和预付款项	389.59	228.01	307.25	407.17
存货	1087.97	1666.01	2147.21	2717.09
其他流动资产	1423.92	1171.37	1684.61	1840.22
长期股权投资	168.93	168.93	168.93	168.93
投资性房地产	7.86	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	162.37	117.41	72.46	27.51
无形资产和开发支出	527.36	489.03	450.70	412.36
其他非流动资产	61.25	60.42	59.58	58.75
资产总计	4774.05	5476.20	6254.52	7239.97
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	831.27	1257.75	1616.15	2044.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	191.57	191.75	217.85	242.30
负债合计	1022.84	1449.50	1833.99	2287.21
股本	534.86	534.86	534.86	534.86
资本公积	3688.89	3688.89	3688.89	3688.89
留存收益	-455.36	-197.18	196.63	728.87
归属母公司股东权益	3751.08	4026.57	4420.39	4952.63
少数股东权益	0.14	0.14	0.14	0.14
股东权益合计	3751.21	4026.71	4420.53	4952.76
负债和股东权益合计	4774.05	5476.20	6254.52	7239.97

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	18.77%	32.43%	33.76%	26.21%
营业利润增长率	34.51%	65.36%	53.25%	32.23%
净利润增长率	107.61%	36.90%	52.54%	35.15%
EBITDA 增长率	39.19%	82.35%	42.89%	27.64%
获利能力				
毛利率	34.93%	34.87%	35.81%	36.80%
三费率	15.64%	21.97%	21.09%	21.38%
净利率	9.69%	10.01%	11.42%	12.23%
ROE	5.03%	6.41%	8.91%	10.75%
ROA	3.95%	4.71%	6.30%	7.35%
ROIC	12.71%	17.68%	21.83%	23.35%
EBITDA/销售收入	11.79%	16.23%	17.34%	17.53%
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.50	0.59	0.65
固定资产周转率	12.27	19.49	39.48	102.62
应收账款周转率	4.82	10.64	17.88	17.44
存货周转率	1.01	1.14	1.11	1.09
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.38%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	21.43%	26.47%	29.32%	31.59%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.29	3.51	3.22	3.04
速动比率	3.08	2.25	1.97	1.78
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标				
每股收益	0.35	0.48	0.74	1.00
每股净资产	7.01	7.53	8.26	9.26
每股经营现金	0.25	0.29	-0.09	0.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	229.46	418.43	597.90	763.15
PE	530.60	387.54	254.05	187.98
PB	26.67	24.85	22.63	20.20
PS	51.39	38.80	29.01	22.98
EV/EBITDA	425.61	233.04	163.19	127.60
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn