盈利能力大幅好转，国产替代下设备龙头充分受益

——中微公司中报点评

公司点评

● 公司发布 20H1 中报，盈利能力大幅增强

公司盈利能力大幅增强：20H1 营收 9.78 亿元，同比增 22.14%，扣非后归母净利 0.40 亿元，同比增 81.93%，净利率随之升 1.7pct 至 3.12%，毛利率则从 19H135.57%降至 33.92%。经测算，20Q2 营收 5.6 亿元，同比增 30.8%，环比增 37.13%，对应扣非归母净利 0.46 亿元，同比涨超 288%，环比增 748%。值得一提的是，H1 末货币资金较期初大增 158.48%，系首次公开发行股票募集资金，以及当期购买银行理财产品所得；应收账款较期初大幅减少 44.32%，系收回销售产品的货款；一年内到期负债 4.53 亿元，较期初增 83%，但仍小于新募资金带来的货币资金。

● 刻蚀设备不断升级，下游需求和国产化需求双管齐下

分业务看，营收主要驱动力来自于备品备件，营收 2.5 亿元，同比增 99%，营收占比最高的专用设备营收 7.1 亿元，同比增 6.8%。观察下游，需求来自于：1）19Q4 以来的半导体景气回升，驱动下游芯片代工回暖，相应抬升上游光刻机、MOCVD 等设备需求。2）产品持续升级，提高盈利能力。公司 CCP 刻蚀系列已升级到 7/5/3nm，ICP 至 1Xnm，处于行业领先地位。

● 最先进半导体设备国产厂商，强稀缺性下长期受益于国产替代

1）半导体设备面临高速增长下游领域：公司所生产的刻蚀设备、MOCVD 广泛应用于处理器芯片、存储芯片、化合物半导体及 LED 芯片的制造，这些领域的相继爆发，将共同促进对半导体设备需求的增长；2）国产替代下客户空间广阔：公司目前已与本土晶圆厂、存储厂合作，相关设备的国产替代正在加速进行中，未来随着公司产品升级有望提升设备份额；3）“核心资产”的稀缺性：公司作为最先进的半导体设备国产厂商，面临广阔的设备替代空间，且增长弹性足。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 26.17、35.83、47.39 亿元，归母净利分别为 2.94、3.92 和 5.54 亿元，对应 EPS 分别为 0.55、0.73 和 1.04 元，8 月 28 日股价下的 PB 分别为 26、23 和 21 倍，上调至“**强烈推荐**”评级。

风险提示：芯片股整体疲软，中美科技摩擦加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,639	1,947	2,617	3,583	4,739
增长率(%)	68.7	18.8	34.4	36.9	32.3
净利润(百万元)	91	189	295	392	554
增长率(%)	203.7	107.5	56.3	33.1	41.4
毛利率(%)	35.5	34.9	53.9	44.7	45.8
净利率(%)	5.5	9.7	11.3	10.9	11.7
ROE(%)	4.3	5.0	7.3	8.8	11.1
EPS(摊薄/元)	0.17	0.35	0.55	0.73	1.04
P/E(倍)	1141.5	550.1	352.0	264.4	187.1
P/B(倍)	49.0	27.7	25.6	23.4	20.8

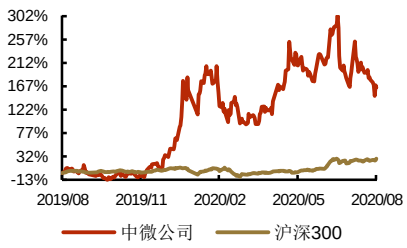
强烈推荐（调高评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）
证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.08.28
收盘价(元):	187.06
一年最低/最高(元):	60.08/298.0
总股本(亿股):	5.35
总市值(亿元):	1,000.51
流通股本(亿股):	2.45
流通市值(亿元):	459.05
近 3 月换手率:	112.55%

股价一年走势



相关报告

《冉冉升起的全球半导体设备新星》2019-07-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2856**	**3846**	**3809**	**5122**	**6348**
现金	670	945	2013	2863	3565
应收票据及应收账款合计	515	366	368	471	602
其他应收款	3	6	30	40	50
预付账款	20	19	25	31	40
存货	1248	1088	1338	1673	2041
其他流动资产	400	1422	35	45	50
非流动资产	**677**	**928**	**2310**	**2532**	**2770**
长期投资	120	169	207	233	258
固定资产	163	155	220	292	374
无形资产	360	527	546	565	588
其他非流动资产	34	77	1336	1442	1551
资产总计	**3533**	**4774**	**6118**	**7654**	**9118**
流动负债	**1349**	**896**	**1218**	**1496**	**1773**
短期借款	72	0	100	100	100
应付票据及应付账款合计	437	222	334	422	511
其他流动负债	840	674	784	974	1162
非流动负债	**67**	**127**	**187**	**202**	**219**
长期借款	0	0	85	85	90
其他非流动负债	67	127	102	117	129
负债合计	**1416**	**1023**	**1405**	**1698**	**1992**
少数股东权益	-0	0	0	0	0
股本	481	535	535	535	535
资本公积	2298	3689	3689	3689	3689
留存收益	-644	-455	-161	232	786
归属母公司股东权益	2116	3751	4713	5956	7126
负债和股东权益	**3533**	**4774**	**6118**	**7654**	**9118**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**261**	**133**	**293**	**359**	**509**
净利润	91	189	295	392	554
折旧摊销	23	33	33	47	54
财务费用	10	-1	-29	-17	-13
投资损失	2	-2	-6	-7	-4
营运资金变动	-57	-189	30	-50	-80
其他经营现金流	192	104	-30	-7	-2
投资活动现金流	**-603**	**-1329**	**-11**	**-256**	**-286**
资本支出	31	45	124	88	106
长期投资	-400	-1141	-38	-31	-25
其他投资现金流	-972	-2425	75	-199	-204
筹资活动现金流	**731**	**1368**	**89**	**32**	**30**
短期借款	-159	-72	0	0	0
长期借款	-224	0	85	0	5
普通股增加	-1331	53	0	0	0
资本公积增加	636	1391	0	0	0
其他筹资现金流	1808	-4	4	32	25
现金净增加额	**399**	**176**	**371**	**135**	**253**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1639**	**1947**	**2617**	**3583**	**4739**
营业成本	1057	1267	1208	1981	2567
营业税金及附加	7	2	5	7	11
营业费用	217	197	404	496	623
管理费用	131	109	207	271	344
研发费用	118	234	489	392	578
财务费用	10	-1	-29	-17	-13
资产减值损失	27	-50	39	14	12
公允价值变动收益	0	8	0	0	0
其他收益	76	104	46	58	71
投资净收益	-2	2	6	7	4
营业利润	**147**	**198**	**347**	**503**	**692**
营业外收入	0	0	23	25	25
营业外支出	0	0	0	0	3
利润总额	**147**	**198**	**370**	**528**	**714**
所得税	56	10	75	135	159
净利润	**91**	**189**	**295**	**392**	**554**
少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	**91**	**189**	**295**	**392**	**554**
EBITDA	155	203	368	530	707
EPS（元）	0.17	0.35	0.55	0.73	1.04

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	68.7	18.8	34.4	36.9	32.3
营业利润(%)	201.0	34.5	75.3	44.9	37.6
归属于母公司净利润(%)	203.7	107.5	56.3	33.1	41.4
获利能力					
毛利率(%)	35.5	34.9	53.9	44.7	45.8
净利率(%)	5.5	9.7	11.3	10.9	11.7
ROE(%)	4.3	5.0	7.3	8.8	11.1
ROIC(%)	5.7	12.2	32.3	140.9	-8268.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.1	21.4	23.0	22.2	21.8
净负债比率(%)	-26.8	-22.8	-42.7	-57.7	-65.0
流动比率	2.1	4.3	3.1	3.4	3.6
速动比率	0.9	3.0	2.0	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.2	4.4	23.0	23.2	23.5
应付账款周转率	2.4	3.8	5.2	5.3	5.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.35	0.55	0.73	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.53	0.91	0.55	0.67	0.95
每股净资产(最新摊薄)	3.96	7.01	7.56	8.30	9.33
估值比率					
P/E	1141.5	550.1	352.0	264.4	187.1
P/B	49.0	27.7	25.6	23.4	20.8
EV/EBITDA	667.5	500.4	277.3	190.9	142.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/