

Q3 毛利率上升抵消行业降速, 长期增长趋势不变

中微公司 (688012)

事件概述

中微公司发布 2019 年三季报, 前三季度公司实现营收 12.18 亿元, 同比增长 24.75%; 归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 399.14%; 扣非后净利为 1.19 亿元, 同比去年由亏转盈。三季度单季度公司实现营收 4.16 亿元, 同比下降 18.40%; 归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 159.54%。

▶ 第三季业绩增速下降是受到半导体行业下行影响, 展望四季度, 半导体行业需求可望恢复增长趋势。

2019Q3 单季度公司实现营收 4.16 亿元, 同比下降 18.40%; 归母净利润 1.05 亿元, 同比增长 159.54%。公司刻蚀设备和 MOCVD 设备分别是半导体制造和 LED 芯片制造的核心关键设备, 其需求和中游制造商的资本支出有强相关性, 根据日本半导体装置协会数据, 2019 上半年半导体行业遭遇中美贸易战、产业淡季等宏观经济影响, 导致半导体设备销售增速衰退, 但长期来看, 中国正逐渐成为全球半导体的制造中心, 未来三年半导体设备下游资本支出带来的增长趋势不变, 公司作为中国领先的半导体设备领导厂商之一, 可望迎来长期增量市场。

▶ 毛利率和净利润率同步上升, 获得政府补助金额增加。

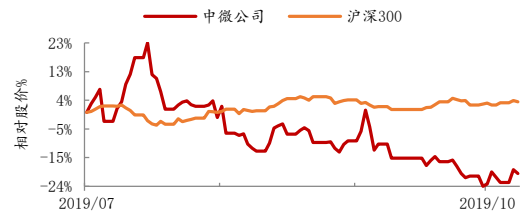
2019Q3 公司毛利率为 45.19%, 同比上升 11.86pct, 相较于 2019 年 H1 提升 9.59pct, 公司产品竞争力强, 在行业需求下降的情况下, 仍然维持较高售价, 使得公司净利润同步增长。此外, 公司在 2019Q3 获得政府补贴 6000 万元, 相较于去年的政府补助 1000 万元大幅提升。推动公司 2019Q3 净利润率为 25.18%, 同比上升 17.34pct。若扣除政府补贴, 净利润仍然同比上升 3pct, 显示公司的竞争力强, 具有管理售价提升盈利能力的实力。

▶ 我们看好半导体设备的国产化赛道, 公司作为国内赛道的领航者, 研发投入持续增加, 长期成长可期。

2019Q3 公司研发费用为 1.58 亿元, 同比增长 100.81%, 研发费用率为 13%, 同比上升 4.9pct。公司所属半导体设备行业, 长久以来被国际巨头所垄断, 公司虽然在研发投入和技术实力上和国际巨头尚有差距, 但在介质刻蚀和 MOCVD 的细分领域应用上已经达到了国际水平, 未来若持续加大研发投入, 技术差距可望逐渐拉近。我们看好在中国作为全球半导体制造中心的趋势下, 将有极大的半导体国产替代需求, 中微公司作为国内半导体设备细分领域龙头, 可望是直接受益者之一, 未来尚有非常大的成长空间。

评级及分析师信息

评级:	暂不评级
上次评级:	
目标价格:	
最新收盘价:	64.83
股票代码:	688012
52 周最高价/最低价:	99.37/61.46
总市值(亿)	346.75
自由流通市值(亿)	31.39
自由流通股数(百万)	48.43



分析师: 王秀钢
邮箱: wangxg1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519020001

联系人: 郑敏宏
邮箱: zhengmh@hx168.com.cn

联系人: 张佳林
邮箱: zhangjl2@hx168.com.cn

联系人: 李化
邮箱: lihua1@hx168.com.cn

相关研究

1. 中微公司: 半导体设备国产化正酣, 打造中国版“拉姆研究”

2019. 8. 27

投资建议

鉴于公司三季度业绩表现和行业趋势影响、技术研发情况，我们依照较为中性的判断，将公司 2019-2021 年的收入预测从 26.57 亿元/39.84 亿元/67.32 亿元，下调至 21.17 亿元/29.20 亿元/43.41 亿元。归母净利润从 1.45 亿元/2.19 亿元/3.42 亿元调整至 1.46 亿元/2.04 亿元/2.92 亿元。根据 Wind 预测数据，参考同业可比公司北方华创 2019 年 10 月 30 日的 P/S 估值 9.47，我们认为中微公司在技术能力、业绩表现，未来市场空间等各方面具有良好前景，给予公司 P/S 估值 10-11 倍区间。对应调整后的公司 2019 年营业收入计算得出，我们将公司的合理市值从 265.70-292.27 亿元下调为 211.74-232.29 亿元，对应股价从 52.99-58.29 元下调为 39.58-43.54 元。鉴于公司短期估值较高，暂不评级，但是公司未来成长空间大，强烈建议关注。

风险提示

市场需求不如预期、行业竞争加剧、系统性风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	971.92	1639.29	2117.39	2919.57	4341.40
YoY (%)	59.45%	68.66%	29.17%	37.88%	48.70%
归母净利润(百万元)	29.92	90.87	146.07	203.75	291.64
YoY (%)	112.53%	203.72%	60.75%	39.49%	43.14%
毛利率 (%)	38.59%	35.50%	40.86%	37.99%	34.68%
每股收益 (元)	0.06	0.17	0.27	0.38	0.55
ROE	11.24%	4.29%	4.13%	5.45%	7.24%
市盈率	1158.98	381.59	237.39	170.19	118.90

资料来源：公司招股说明书、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1639.29	2117.39	2919.57	4341.40	净利润	90.84	146.04	203.71	291.57
YoY (%)	68.66%	29.17%	37.88%	48.70%	折旧和摊销	23.35	0.00	0.00	0.00
营业成本	1057.32	1252.15	1810.31	2835.83	营运资金变动	114.10	1226.02	-236.62	244.02
营业税金及附加	6.95	6.74	10.33	14.84	经营活动现金流	261.11	1372.00	-33.01	535.49
销售费用	216.60	254.09	321.15	390.73	资本开支	-25.36	324.49	0.10	0.10
管理费用	130.55	148.22	175.17	260.48	投资	-400.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	10.33	-0.52	-1.27	-1.40	投资活动现金流	-603.40	324.49	0.10	0.10
资产减值损失	26.83	0.00	0.00	0.00	股权募资	1658.32	1252.00	0.00	0.00
投资收益	-2.03	0.00	0.00	0.00	债务募资	-392.75	-72.06	0.00	0.00
营业利润	147.14	182.45	254.53	364.37	筹资活动现金流	730.84	1198.67	0.00	0.00
营业外收支	0.09	0.10	0.10	0.10	现金净流量	388.55	2895.16	-32.91	535.59
利润总额	147.22	182.55	254.63	364.47	主要财务指标				
所得税	56.39	36.51	50.93	72.89	成长能力 (%)				
净利润	90.84	146.04	203.71	291.57	营业收入增长率	68.66%	29.17%	37.88%	48.70%
归属于母公司净利润	90.87	146.07	203.75	291.64	净利润增长率	203.72%	60.75%	39.49%	43.14%
YoY (%)	203.72%	60.75%	39.49%	43.14%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.17	0.27	0.38	0.55	毛利率	35.50%	40.86%	37.99%	34.68%
资产负债表 (百万元)					净利率	5.54%	6.90%	6.98%	6.72%
货币资金	670.32	3565.48	3532.56	4068.16	总资产收益率 ROA	2.57%	2.37%	2.90%	3.24%
预付款项	19.95	20.34	29.07	47.05	净资产收益率 ROE	4.29%	4.13%	5.45%	7.24%
存货	1247.53	1160.42	1759.24	2732.48	偿债能力 (%)				
其他流动资产	918.27	1071.38	1359.39	1802.40	流动比率	2.12	2.26	2.07	1.76
流动资产合计	2856.07	5817.62	6680.26	8650.08	速动比率	1.18	1.80	1.52	1.20
长期股权投资	119.96	119.96	119.96	119.96	现金比率	0.50	1.39	1.09	0.83
固定资产	162.52	162.52	162.52	162.52	资产负债率	40.09%	42.73%	46.86%	55.25%
无形资产	35.54	35.54	35.54	35.54	经营效率 (%)				
非流动资产合计	676.61	352.22	352.22	352.22	总资产周转率	0.56	0.44	0.44	0.54
资产合计	3532.68	6169.84	7032.48	9002.30	每股指标 (元)				
短期借款	72.06	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.17	0.27	0.38	0.55
应付账款及票据	437.08	512.84	772.71	1189.75	每股净资产	3.96	6.61	6.99	7.53
其他流动负债	839.91	2056.56	2455.63	3716.83	每股经营现金流	0.49	2.57	-0.06	1.00
流动负债合计	1349.05	2569.40	3228.33	4906.58	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	67.26	67.26	67.26	67.26	PE	381.59	237.39	170.19	118.90
非流动负债合计	67.26	67.26	67.26	67.26	PB	0.00	9.81	9.28	8.61
负债合计	1416.31	2636.66	3295.59	4973.84					
股本	481.38	501.38	501.38	501.38					
少数股东权益	-0.03	-0.06	-0.10	-0.17					
股东权益合计	2116.37	3533.19	3736.89	4028.47					
负债和股东权益合计	3532.68	6169.84	7032.48	9002.30					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

王秀钢：中小成长及科创板首席分析师，北京大学硕士研究生学历，具备丰富的证券投研卖方和买方研究经验，擅长成长股的基本面梳理和投资价值判断。

张佳林：中小成长及科创板分析师，中国人民大学金融硕士毕业，具备多年实业工作经验及丰富的证券研究经验。

郑敏宏：中小成长及科创板助理分析师，北京大学计算机硕士。

李化：中小成长和科创板助理分析师，厦门大学、Massachusetts General Hospital/Harvard Medical School联合培养理学博士，具有多年核药物、分子影像研究经历。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。