

中微公司 (688012): 三季度业绩亮眼, 充分受益国产替代

2019年10月29日

强烈推荐/维持

中微公司 公司报告

报告摘要:

事件: 2019年前三季度, 公司实现营业收入12.18亿元, 同比增长24.75%; 实现归母净利润1.35亿元, 同比增长399.14%。营收和净利润增长幅度均超出市场预期。

- ◆ **存储器国产化已成趋势, 公司助力国内厂商降低成本。** 存储器国产化已成为必然趋势, 在国家政策的扶持下, 长江存储等国内优质存储器厂商已崭露头角。公司在半导体设备行业已拥有多年的技术积累, 生产的刻蚀设备已应用于台积电等国际一线芯片制造厂的产线中。公司刻蚀机价格远低于国际厂商, 有助于降低国内芯片制造厂的建厂成本, 能够满足国内芯片厂商的需求。目前公司已成为长江存储等国内存储器龙头的主要供应商, 市占率有望进一步提升。
- ◆ **MOCVD设备业务依旧亮眼, 市场份额不断提升。** MOCVD设备是公司的明星产品。2017年起公司得到国内LED龙头厂商的大规模批量订单, 成功打破了MOCVD市场垄断格局, 抢占Veeco等国际厂商的市场份额。虽然LED行业景气度低迷, 公司MOCVD设备仍在提升, 为公司业绩提供稳定保障。
- ◆ **研发投入持续提升, 国产替代趋势不改。** 前三季度公司投入研发费用1.58亿元, 同比增长100.82%。在半导体设备领域, 公司仍在处于追赶地位, 工程师红利和明确的技术路径为公司带来了高研发效率。持续不断的高研发投入叠加国产替代的广阔市场, 公司有望充分受益。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司2019-2021年净利润分别为1.94、2.92和4.05亿元, 对应EPS分别为0.36、0.55和0.76元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为181、121和87倍。公司作为国内半导体制造设备龙头, 将引领半导体设备国产化替代的浪潮。看好公司先进刻蚀机产品未来的盈利能力, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 新产品研发进度不及预期, 全球半导体行业景气程度不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	971.92	1,639.29	2,683.43	4,052.49	6,845.73
增长率(%)	59.45%	68.66%	63.69%	51.02%	68.93%
归母净利润(百万)	29.92	90.87	194.15	291.91	404.94
增长率(%)	-112.53%	203.72%	113.66%	50.35%	38.72%
净资产收益率(%)	11.24%	4.29%	4.78%	6.70%	8.50%
每股收益(元)	0.00	0.20	0.36	0.55	0.76
PE	-	329.20	181.38	120.64	86.96
PB	448.16	14.98	8.66	8.08	7.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

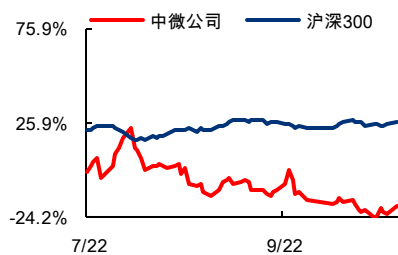
公司简介:

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, 研制出了国内第一台电介质刻蚀机, 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关键制造设备。

交易数据

52周股价区间(元)	65.84-81.03
总市值(亿元)	352.15
流通市值(亿元)	31.88
总股本/流通A股(万股)	53486/4843
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	14.43

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

电子行业首席分析师: 刘慧影

010-66444130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1764	2856	4791	6069	8814	营业收入	972	1639	2683	4052	6846
货币资金	333	670	1196	1621	2738	营业成本	597	1057	1640	2472	4142
应收账款	460	460	441	666	1125	营业税金及附加	1	7	13	20	34
其他应收款	0	0	20	30	51	营业费用	162	217	322	486	890
预付款项	6	20	20	20	20	管理费用	85	131	161	243	479
存货	894	1248	1662	2235	3291	财务费用	18	10	-7	-4	32
其他流动资产	5	400	60	60	60	研发费用	57	118	242	365	616
非流动资产合计	513	677	887	951	1017	资产减值损失	9.32	26.83	20.00	20.00	20.00
长期股权投资	116	120	168	168	168	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	180	163	161	163	164	投资净收益	1.29	-2.03	0.00	0.00	0.00
无形资产	7	36	53	70	86	加: 其他收益	4.76	76.45	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	0	3	3	3	营业利润	49	147	313	471	653
资产总计	2276	3533	5678	7019	9830	营业外收入	0.31	0.27	0.30	0.30	0.30
流动负债合计	1697	1349	1503	2552	4958	营业外支出	0.04	0.19	0.19	0.19	0.19
短期借款	231	72	0	321	1465	利润总额	49	147	313	471	653
应付账款	446	437	225	339	567	所得税	19	56	119	179	248
预收款项	370	680	1082	1690	2717	净利润	30	91	194	292	405
一年内到期的非流动负	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	313	67	110	110	110	归属母公司净利润	30	91	194	292	405
长期借款	224	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
负债合计	2010	1416	1613	2662	5068	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	59.45%	68.66%	63.69%	51.02%	68.93%
实收资本 (或股本)	1812	481	535	535	535	营业利润增长	-113.88%	201.02%	112.75%	50.37%	38.73%
资本公积	1662	2298	4000	4000	4000	归属于母公司净利润增长	113.66%	50.35%	113.66%	50.35%	38.72%
未分配利润	-3275	-654	-479	-216	148	获利能力					
归属母公司股东权益	266	2116	4066	4357	4762	毛利率(%)	38.59%	35.50%	38.89%	39.00%	39.50%
负债和所有者权益	2276	3533	5678	7019	9830	净利率(%)	3.08%	5.54%	7.24%	7.20%	5.92%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
经营活动现金流	-150	261	373	196	107	偿债能力					
净利润	30	91	194	292	405	资产负债率(%)	88%	40%	28%	38%	52%
折旧摊销	20.97	54.06	0.00	8.74	9.27	流动比率	1.04	2.12	3.19	2.38	1.78
财务费用	18	10	-7	-4	32	速动比率	0.51	1.19	2.08	1.50	1.11
应收账款减少	0	0	19	-225	-459	营运能力					
预收帐款增加	0	0	403	608	1027	总资产周转率	0.58	0.56	0.58	0.64	0.81
投资活动现金流	-166	-603	-1543	-97	-101	应收账款周转率	3	4	6	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.28	3.71	8.11	14.39	15.11
长期股权投资减少	0	0	-57	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	-2	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.00	0.20	0.36	0.55	0.76
筹资活动现金流	373	731	1695	326	1112	每股净现金流(最新摊薄)	0.03	0.81	0.98	0.79	2.09
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	0.15	4.40	7.60	8.15	8.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	556	-1331	53	0	0	P/E	-	329.20	181.38	120.64	86.96
资本公积增加	550	636	1702	0	0	P/B	448.16	14.98	8.66	8.08	7.40
现金净增加额	57	389	526	425	1117	EV/EBITDA	1360.62	147.00	107.55	70.92	48.61

资料来源：公司财报、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。

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。