

## 盈利能力提升 设备龙头迎发展黄金期

——中微公司 (688012.SH)

机械设备/专用设备



评级 买入 (首次)

2019年10月31日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 事件:

公司发布 2019 年三季度报告: 2019 年前三季度, 公司实现营业收入 12.18 亿元, 同比增长 24.75%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.35 亿元, 同比增长 399.14%。其中 Q3 季度公司实现营业收入 4.16 亿元, 同比下降 18.4%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.05 亿元, 同比增长 159.54%。

## 投资摘要:

公司净利润大幅增长源于毛利率提升及政府补助金额增加。19Q3 季度公司实现营收 4.16 亿元, 同比下降 18.4%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.05 亿元, 同比增长 159.54%。公司三季度单季营收下降的同时净利润实现大幅增长, 主要原因有: (1) 三季度单季毛利率为 45.2%, 同比增加 11.86pct; (2) 公司在三季度获 0.6 亿元的政府补助, 而去年同期仅有 0.1 亿元。

**2019Q3 公司营收下降主要受 LED 市场下行影响。**2019Q3 季度公司营收同比下降 18.4%, 我们认为主要是受 LED 市场下行所导致。公司用于 LED 生产的 MOCVD 设备前两年受国内 LED 发展经历了大幅的增长, 今年 LED 市场下行导致 MOCVD 设备需求下降。

**MOCVD+等离子刻蚀设备双赛道助力公司发展。**公司目前的核心产品是 LED 制造用的 MOCVD 设备和半导体领域刻蚀用的等离子刻蚀机。2018 年全球 MOCVD 设备市场的 77% 是氮化镓基 MOCVD 设备, 公司 MOCVD 设备占全球氮化镓基 LED 用 MOCVD 新增市场的 41%。等离子刻蚀机方面, 公司的 7nm 介质刻蚀设备已进入台积电生产线, 5nm 介质刻蚀设备已通过台积电的认证, 将用于全球首条 5nm 生产线。预计 2020 年半导体行业将迎来新的增长, 公司作为刻蚀领域的龙头将受益发展。

**大基金二期重点关注半导体设备和材料领域, 公司有望受益发展。**大基金二期已正式成立, 注册资本 2041.5 亿元。大基金二期将更为关注半导体产业链的上游, 包括半导体设备和材料, 公司作为半导体设备领域的龙头企业, 有望受益发展。

**国内晶圆厂迎投产高峰, 设备企业率先受益。**据 SEMI 估计, 2017-2020 全球将有 62 座新晶圆厂投产, 其中 26 座坐落中国大陆, 占总数的 42%。光刻、刻蚀以及薄膜沉积是半导体最重要的三大工艺, 刻蚀设备约占晶圆制造设备总价值的 24%, 市场空间巨大。受益于晶圆厂的投产, 公司作为刻蚀领域龙头将率先受益。

**投资建议:** 我们预计公司 2019~2021 年的营业收入分别为 20.0 亿元、26.7 亿元和 33.9 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 1.73 亿元、2.69 亿元和 3.96 亿元, 每股收益分别为 0.36 元、0.56 元和 0.82 元, 对应 PE 分别为 184X、118X、80X。给予“买入”评级。

## 风险提示:

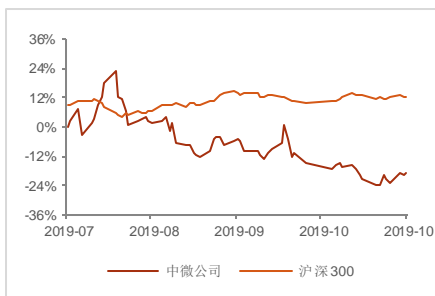
- (1) 新产品研发进度不及预期;
- (2) 晶圆厂建设进度不及预期;
- (3) 行业发展进度不及预期。

## 交易数据

时间 2019.10.30

总市值/流通市值 (亿元)	353.01/31.96
总股本 (万股)	53,486.22
资产负债率 (%)	23.92
每股净资产 (元)	6.9
收盘价 (元)	66.0
一年内最低价/最高价 (元)	60.08/125.0

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

## 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	2,007.85	2,670.89	3,389.68
增长率 (%)	59.5%	68.7%	22.5%	33.0%	26.9%
归母净利润 (百万元)	29.92	90.87	172.85	269.37	395.91
增长率 (%)	-112.5%	203.7%	90.2%	55.8%	47.0%
净资产收益率 (%)	11.2%	4.3%	7.6%	10.5%	13.4%
每股收益(元)	0.00	0.20	0.36	0.56	0.82
PE	-	330.00	183.81	117.95	80.25
PB	449.25	15.01	13.88	12.42	10.75

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	592	560	1370	2105	2825	流动资产合计	319	476	1080	1836	2946						
营业成本	261	270	609	949	1292	货币资金	167	265	649	1174	2054						
营业税金及附加	2	4	9	15	20	应收账款	52	45	116	178	239						
营业费用	38	27	46	62	80	其他应收款	0	1	2	3	5						
管理费用	23	28	36	50	70	预付款项	5	3	6	10	14						
研发费用	48	68	115	150	180	存货	90	135	256	400	544						
财务费用	8	-15	0	-2	-8	其他流动资产	5	27	50	70	91						
资产减值损失	19	9	14	11	13	非流动资产合计	44	65	46	51	38						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	24	24	12	24	18						
投资净收益	0	0	0	0	0	固定资产	13	30	23	16	8						
营业利润	193	176	545	876	1184	无形资产	2	5	5	4	4						
营业外收入	0	4	2	3	2	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	1	1	2	2						
利润总额	193	180	547	878	1186	资产总计	363	541	1126	1887	2984						
所得税	24	19	59	94	127	流动负债合计	49	63	159	136	175						
净利润	169	160	488	784	1058	短期借款	0	0	62	0	0						
少数股东损益	0	-2	-6	-10	-13	应付账款	22	33	61	95	129						
归属母公司净利润	170	162	494	794	1071	预收款项	3	2	7	10	13						
EBITDA	206	173	553	881	1183	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0						
EPS (元)	2.27	2.16	6.59	10.58	14.28	非流动负债合计	4	6	6	6	6						
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	53	69	165	142	181						
营业收入增长	53.59%	-5.32%	144.64%	53.63%	34.19%	少数股东权益	0	-3	-9	-18	-31						
营业利润增长	105.78%	-8.88%	209.42%	60.61%	35.16%	实收资本(或股本)	75	75	75	75	75						
归属于母公司净利润增长	101.86%	-4.45%	204.36%	60.62%	35.01%	资本公积	136	136	136	136	136						
获利能力						未分配利润	88	235	688	1414	2395						
毛利率(%)	55.89%	51.74%	55.60%	54.91%	54.27%	归属母公司股东权益合计	311	475	969	1763	2834						
净利率(%)	28.64%	28.63%	35.62%	37.24%	37.46%	负债和所有者权益	363	541	1126	1887	2984						
总资产净利润(%)	46.80%	29.98%	43.88%	42.06%	35.90%	现金流量表						单位:百万					
ROE(%)	54.71%	34.15%	50.97%	45.01%	37.80%							2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
偿债能力						经营活动现金流	129	134	324	609	879						
资产负债率(%)	15%	13%	15%	8%	6%	净利润	169	160	488	784	1058						
流动比率	6.54	7.60	6.79	13.51	16.88	折旧摊销	3	8	8	8	8						
速动比率	4.70	5.45	5.18	10.57	13.76	财务费用	8	-15	0	-2	-8						
营运能力						应付帐款减少	-20	7	-71	-62	-61						
总资产周转率	2.07	1.24	1.64	1.40	1.16	预收帐款增加	-3	-1	4	3	3						
应收账款周转率	14	11	17	14	14	投资活动现金流	-42	-42	-3	-24	-8						
应付账款周转率	26.99	20.68	29.28	26.97	25.15	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						长期股权投资减少	-24	0	12	-12	6						
每股收益(最新摊薄)	2.27	2.16	6.59	10.58	14.28	投资收益	0	0	0	0	0						
每股净现金流(最新摊薄)	1.05	1.18	5.12	6.99	11.73	筹资活动现金流	-8	-4	62	-60	8						
每股净资产(最新摊薄)	4.14	6.34	12.92	23.51	37.79	应付债券增加	0	0	0	0	0						
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0						
P/E	161.80	169.33	55.63	34.64	25.66	普通股增加	63	0	0	0	0						
P/B	88.52	57.83	28.36	15.59	9.70	资本公积增加	2	0	0	0	0						
EV/EBITDA	132.47	156.96	48.66	29.87	21.50	现金净增加额	79	88	384	525	880						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

### 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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上