

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月30日
市场数据

目前股价	70.09
总市值（亿元）	374.88
流通市值（亿元）	33.94
总股本（万股）	53,486
流通股本（万股）	4,843
12个月最高/最低	125.00/60.08

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

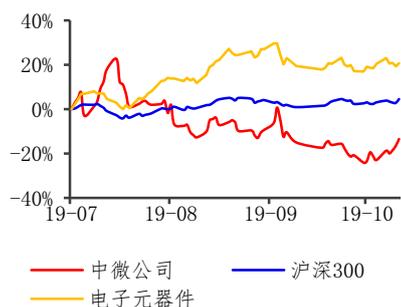
☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：舒迪 S1070119070023

☎ 021-31829734

✉ shudi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<先进制程设备持续突破，逆势实现营收增长>> 2019-08-22

盈利能力跨越式增长，半导体景气度复苏加速国产设备导入

——中微公司（688012）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	1830	2251	2894
(+/-%)	11.6%	23.0%	28.6%
净利润	237	291	365
(+/-%)	161.3%	22.5%	25.5%
摊薄 EPS	0.44	0.54	0.68
PE	149	121	97

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司公布三季报，前三季度实现营收 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%；实现扣非后归母净利润 1.19 亿元。Q3 单季度营收 4.16 亿元，同比下降 18.43%，环比下降 2.12%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 163%，环比增长 518%；扣非后归母净利润 0.97 亿元，同比增长 547%，环比增长 593%。
- Q3 扣非后归母净利润大幅增长，毛利率与净利率实现跨越式突破：**Q3 扣非后归母净利润率同比与环比增速均超过 500%，实现跨越式增长。Q3 单季毛利率 45.21%，同比提高 11.75 个百分点，环比提高 6.82 个百分点；净利率 25.09%，同比提高 17.2 个百分点，环比提高 21.12 个百分点，三季度公司毛利率与净利率水平显著提高。费用方面，销售费用率 9.13%，同比下降 3.77 个百分点；研发费用率 12.16%，同比增长 2.89 个百分点；期间费用率 26.3%，同比下降 0.75 个百分点。三季度销售费用率下降，并加大研发投入，期间费用结构调整，整体水平稳定。公司盈利能力显著提高，扣非后归母净利润与净利率实现跨越式突破，半导体设备研发实力与技术水平逐渐步入国际一流梯队，并持续受益于本土晶圆产线扩张与产能释放。
- 国产半导体先进制程设备稀缺标的，受益于半导体景气度复苏与顺周期扩张：**公司刻蚀设备成功突破 5nm 逻辑电路、64 层 3D NAND 制造厂订单，国产先进制程设备打破海外设备厂商垄断，引领半导体国产化的时代浪潮。受 5G 基站、手机声学/光学等强力拉动，三季度需求端强势回暖，全球代工龙头台积电、三星与联电资本开支均大幅提升，扩张产能应对明年 5G 与手机等需求。半导体代工制造顺周期扩张，晶圆产线设备采购量大增，看好公司加速导入本土晶圆产线，推动半导体设备国产化。
- 维持“推荐”评级：**我们看好公司刻蚀设备在先进制程领域的持续突破，以及显示技术革新带来的 MOCVD 设备增量市场，预计公司 2019 年-2021 年的归母净利润分别为 2.37/2.91/3.65 亿元，EPS 为 0.44/0.54/0.68 元，对

应 PE 分别约为 149X、121X、97X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**技术突破不及预期；显示面板技术革新不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	971.92	1639.29	1829.94	2251.01	2894.12	成长性					
营业成本	596.88	1057.32	1099.61	1314.59	1671.64	营业收入增长	59.5%	68.7%	11.6%	23.0%	28.6%
销售费用	161.89	216.60	201.29	247.61	318.35	营业成本增长	70.4%	77.1%	4.0%	19.6%	27.2%
管理费用	85.04	130.55	128.10	157.57	202.59	营业利润增长	113.9%	201.0%	121.0%	27.8%	25.5%
研发费用	56.74	118.21	146.40	180.08	231.53	利润总额增长	-120.8%	199.5%	120.9%	27.8%	25.5%
财务费用	17.92	10.33	-12.76	-12.37	-18.92	净利润增长	-112.5%	203.7%	161.3%	22.5%	25.5%
其他收益	4.76	76.45	80.00	80.00	70.00	盈利能力					
投资净收益	1.29	-2.03	0.00	0.00	0.00	毛利率	38.6%	35.5%	39.9%	41.6%	42.2%
营业利润	48.88	147.14	325.18	415.46	521.49	销售净利率	3.1%	5.5%	13.0%	12.9%	12.6%
营业外收支	0.27	0.09	0.09	0.09	0.09	ROE	11.2%	4.3%	10.1%	11.0%	12.1%
利润总额	49.15	147.22	325.27	415.54	521.58	ROIC	12.2%	5.7%	22.6%	19.3%	33.1%
所得税	19.24	56.39	87.82	124.66	156.47	营运效率					
少数股东损益	0.00	-0.03	0.00	-0.03	-0.04	销售费用/营业收入	16.7%	13.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	29.92	90.87	237.45	290.91	365.14	管理费用/营业收入	8.7%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%
						研发费用/营业收入	5.8%	7.2%	8.0%	8.0%	8.0%
资产负债表						财务费用/营业收入	1.8%	0.6%	-0.7%	-0.5%	-0.7%
						投资收益/营业利润	2.6%	-1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动资产	1763.50	2856.07	3472.59	4028.03	4571.90	所得税/利润总额	39.1%	38.3%	27.0%	30.0%	30.0%
货币资金	333.27	670.32	1463.95	1575.70	1946.45	应收账款周转率	2.69	3.20	0.00	0.00	0.00
应收票据及应收账款合计	510.60	514.58	629.83	777.91	1032.02	存货周转率	0.98	0.99	1.00	1.20	1.40
其他应收款	15.60	3.26	17.80	8.11	25.20	流动资产周转率	0.77	0.71	0.58	0.60	0.67
存货	893.53	1247.53	951.69	1239.29	1148.77	总资产周转率	0.58	0.56	0.47	0.48	0.54
非流动资产	512.52	676.61	822.01	971.90	1118.14	偿债能力					
固定资产	180.09	162.52	133.36	101.48	70.17	资产负债率	88.3%	40.1%	43.9%	46.0%	46.2%
资产总计	2276.02	3532.68	4294.60	4999.93	5690.04	流动比率	1.04	2.12	1.91	1.80	1.79
流动负债	1697.00	1349.05	1820.04	2234.49	2559.49	速动比率	0.51	0.88	1.16	1.06	1.17
短期借款	231.10	72.06	182.89	445.56	72.06	每股指标 (元)					
应付款项	446.04	437.08	481.36	616.64	779.59	EPS	0.06	0.17	0.44	0.54	0.68
非流动负债	312.81	67.26	67.26	67.26	67.26	每股净资产	0.34	3.96	4.40	4.94	5.63
长期借款	224.32	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	-1.56	-1.53	1.46	0.01	1.67
负债合计	2009.81	1416.31	1887.30	2301.74	2626.75	每股经营现金/EPS	-27.94	-9.01	3.29	0.03	2.45
股东权益	266.21	2116.37	2353.82	2644.70	3009.81	估值					
股本	1812.07	481.38	534.86	534.86	534.86	PE	1179.90	388.48	148.67	121.35	96.68
留存收益	-3275.44	-644.15	-406.70	-115.82	249.28	PEG			-0.74	1.07	1.64
少数股东权益	0.00	-0.03	-0.03	-0.06	-0.10	PB	196.45	16.68	15.00	13.35	11.73
负债和权益总计	2276.02	3532.68	4294.60	4999.93	5690.04	EV/EBITDA	429.13	224.74	106.10	83.37	65.99
						EV/SALES	36.52	21.19	18.61	15.19	11.56
现金流量表						EV/IC	44.78	15.64	13.26	10.95	10.75
						ROIC/WACC	1.21	0.57	2.24	2.00	3.18
经营活动现金流	-150.09	261.11	781.92	7.87	894.20	REP	37.08	27.66	5.92	5.48	3.38
其中营运资本减少	-897.52	-944.44	537.27	-291.91	525.37						
投资活动现金流	-165.65	-603.40	-165.36	-171.16	-168.87						
其中资本支出	18.33	31.29	141.03	145.52	141.86						
融资活动现金流	372.78	730.84	66.25	12.37	18.92						
净现金总变化	52.46	398.86	682.80	-150.91	744.24						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>