



强于大市

相关研究报告

- 《半导体设备行业跟踪——ASML 二季度订单额创新高，逻辑客户需求强劲》2019-07-21
- 《半导体设备国产化专题四》2019-06-24
- 《半导体设备国产化专题三》2019-06-10
- 《半导体设备国产化专题二》2019-05-19
- 《半导体设备国产化专题一》2019-05-10
- 《半导体设备行业跟踪：从 ASML、台积电季报看半导体及其设备行业周期底部确立，5G、AI、IoT 等开启新一轮半导体大周期》2019-04-21
- 《科创新秀之中微半导体——国际半导体设备产业界公认的后起之秀》2019-04-09
- 《科创新秀之安集微电子——打破国外垄断，实现 CMP 抛光液和光刻胶去除剂等集成电路领域关键材料国产化》2019-04-09
- 《半导体设备行业跟踪：Semicon China 展会新产品层出，国产集成电路工艺设备正在发力》2019-03-24
- 《半导体设备行业跟踪：盛美半导体 2018 年业绩翻倍增长，印证集成电路工艺设备国产化提速》2019-03-11
- 《半导体设备行业跟踪：7/5nm 制程、存储周期性、5G 应用支撑半导体及设备行业 2019 年先抑后扬》2019-02-15
- 《北方华创深度报告：工艺设备市场地位显著提升，订单有望持续爆发》2018-09-10
- 《半导体清洗设备：国际半导体清洗设备新星——盛美半导体的成长之路》2018-6-26
- 《半导体设备行业深度报告——装机大年到来，国产设备随芯崛起》2017-12-22
- 《平板显示设备行业深度报告——OLED 渐成主流且供不应求，Array/Cell 制程设备开始进口替代》2017-10-10

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械：半导体设备

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

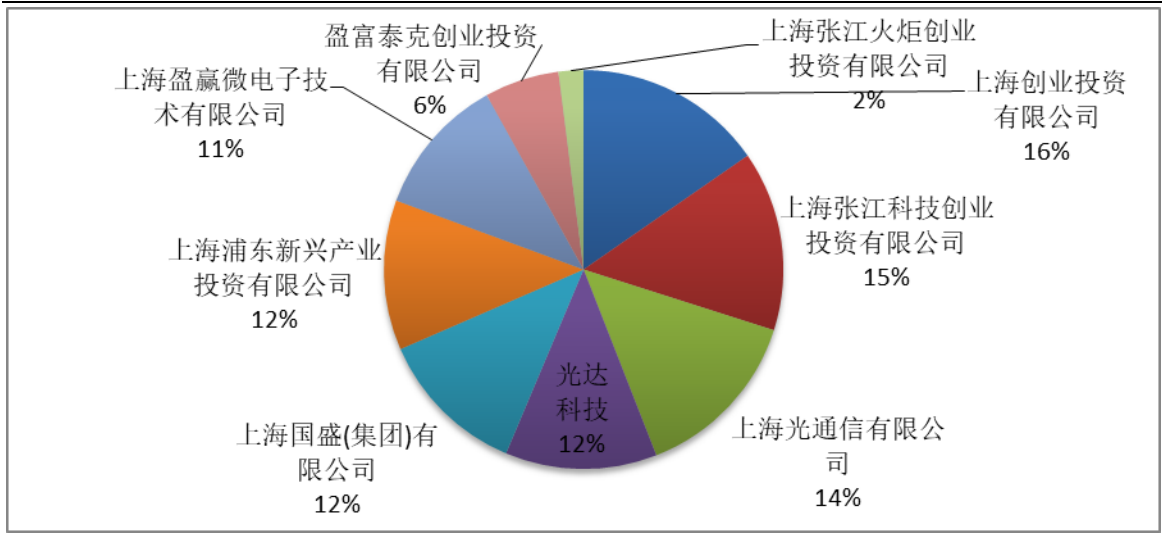
半导体设备行业之中微公司跟踪

投资上海睿励，支持集成电路工艺检测设备国产化

中微公司 (688012.SH) 公布中期业绩报告的同时，还公告中微拟以 1375 万元投资睿励科学仪器 (上海) 有限公司 (简称“上海睿励”)，投资完成后持股 10.41%。

- 上海睿励是国内技术领先的集成电路工艺检测设备供应商。上海睿励成立于 2005 年 6 月，专注集成电路工艺检测设备已耕耘 14 余年。上海睿励目前拥有的主要产品包括光学检测设备、硅片厚度及翘曲测量设备及子公司宏观缺陷检测设备等。上海睿励自主研发的 12 英寸光学测量设备 TFX3000 系列产品，已应用在 28 纳米芯片生产线并在进行 14 纳米工艺验证，在 3D 存储芯片上达到 64 层的检测能力。产品目前已成功进入世界领先芯片客户 3D 闪存芯片生产线，并取得 7 台次重复订单。上海睿励开发了应用于 LED 蓝宝石衬底图形检测的自动光学检测设备，也已成功进入众多客户国内 LED 外延芯片生产线。
- 国内集成电路工艺检测设备基本上也被 KLA 等外资品牌垄断，工艺检测设备国产化率接近为零。根据 Gartner 统计数据，2018 年全球集成电路工艺检测设备市场规模 64 亿美元，占晶圆制程设备市场的 10.8%。2018 年 KLA 设备销售收入 33 亿美元，市场占有率约为 50%，而应用材料、日立科技等竞争对手市场份额均为 10% 左右，KLA 垄断了全球光学图形化晶圆缺陷检测设备 80% 左右的市场份额。国内市场也基本上被 KLA、应用材料、日立科技、Nanometrics 等垄断，仅有上海睿励于 2017 年 11 月获得长江存储 2 台设备订单，表明工艺检测设备国产化进度远低于刻蚀设备、清洗设备和热处理设备的国产化速度。
- 中微半导体入股上海睿励，有望改善睿励内部治理结构和经营管理，加快推进工艺检测设备国产化。2018 年上海睿励收入 2733 万元，且亏损 4037 万元，2019 年上半年上海睿励收入仅 80 万元，大幅亏损 1890 万元。上海睿励目前的问题集中在成熟产品的订单未有可持续订单，本质上是股权过于分散导致股东、管理层、核心技术团人员很难在长达 15 年的艰苦创业和资金约束下实现共同的发展目标。中微投资上海睿励后，既有望支持上海睿励的工艺测试设备加快国产化，也有助于利用上海睿励已有的产品和技术进行推动中微对刻蚀设备、薄膜设备的研发与销售。
- 中微上半年业绩高速增长，新产品研发主要面向新工序和先进制程。上半年中微收入 8.01 亿元增长 72%，净利润 0.30 亿元同期亏损 1325 万元，扣非净利润 0.22 亿元同期亏损 0.45 亿元。上半年研发投入达到 1.94 亿元，占营业收入的比重为 24%，与 2018 年占比 25% 基本持平，研发支出主要投入到 5 纳米及更先进的刻蚀设备和工艺优化，以及开发极高深宽的刻蚀设备、更先进的大马士革等刻蚀应用的设备、更大尺寸 MOCVD 设备。
- 投资建议：中微在原有刻蚀设备、MOCVD 基础上，入股上海睿励布局集成电路工艺检测设备，将打破工艺检测设备全部来自进口品牌的竞争格局，强烈建议关注中微公司、北方华创、盛美半导体、长川科技、精测电子、晶盛机电、至纯科技等。
- 风险提示：国内半导体下游客户扩产低于预期；关键部件进口受贸易战影响。

图表 1. 上海睿励现有股权结构分散



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 2. 上海睿励资产情况及经营业绩

序号	科目	2018 年末/2018 年度 (经审计)	2019 年 6 月 30 日/2019 年上半年度 (未经审计)
1	资产总额	19,207	18,505
2	负债总额	18,966	20,154
3	资产负债率(%)	98.7	108.9
4	资产净额	241	(1,649)
5	营业收入	2,733	80
6	净利润	(4,037)	(1,890)
7	扣除非经常性损益后的净利润	(2,941)	(1,890)

资料来源：公司公告，中银国际证券 单位：万元

图表 3. 上海睿励检测设备部分公开订单

中标日期	客户	产品	中标数量	中标人
2017/11/16	长江存储	介质薄膜测量系统	2 台	睿励科学仪器 (上海)
2015/5/6	武汉新芯	膜厚测量仪	1 台	睿励科学仪器 (上海)
2018/6/5	合肥彩虹蓝光科技有限公司	PSS 缺陷及反射率检测设备	3 台	睿励微电子设备(上海)

资料来源：中国国际招标网，中银国际证券

图表 4. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	资产 (元/股)
002371.SZ	北方华创	买入	62.08	284.33	0.51	0.746	121.7	83.2	7.97
300604.SZ	长川科技	买入	22.84	64.70	0.129	0.142	177.1	160.8	1.69
300567.SZ	精测电子	买入	48.89	119.98	1.18	1.64	41.5	29.8	5.04
300316.SZ	晶盛机电	买入	14.62	187.79	0.45	0.53	32.3	27.5	3.26
688012.SH	中微公司	未有评级	82.60	441.80	0.17	0.33	486.2	252.0	4.02
603690.SH	至纯科技	未有评级	22.01	56.81	0.13	0.52	175.1	42.4	3.41
ACMR.O	盛美半导体*	未有评级	14.25	2.30	0.41	0.93	34.9	15.4	3.27

资料来源: 万得, 中银国际证券

*盛美半导体的单位为美元

注: 股价截止日 2019-8-22, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371