

2019年10月29日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

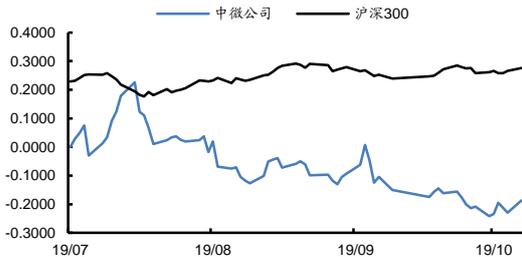
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

盈利能力显著提升，彰显核心竞争力

——中微公司（688012）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中微公司	-9.3	-16.2	-18.7
沪深300	1.9	1.9	27.6

市场数据

2019-10-28

当前价格（元）	65.84
52周价格区间（元）	60.08 - 125.00
总市值（百万）	35215.33
流通市值（百万）	3188.41
总股本（万股）	53486.22
流通股（万股）	4842.66
日均成交额（百万）	578.17
近一月换手（%）	70.91

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

中微公司发布三季报：公司2019年前三季度实现营收12.18亿元，归母净利润1.35亿元；三季度单季实现营收4.16亿元，归母净利润1.05亿元。

投资要点：

- 立足高端半导体装备，三季度毛利率提升，净利润增速喜人：**公司前三季度实现营收12.18亿，同比增长24.75%；前三季度实现归母净利润1.35亿元，同比增长高达399%。其中，单三季度毛利率为45.2%，环比提升6.8pct；单三季度净利率为25.1%，较上半年的3.8%有明显提升。公司在研发投入上依然保持高水平，前三季度累计研发投入3.56亿元，占营收比重为29.2%。公司已获授权近千项专利，技术护城河明显；公司依托其核心技术优势，不断巩固国内半导体装备行业龙头地位。
- 我国已成为第二大半导体设备市场，自主可控迫在眉睫：**根据SEMI，2018年全球半导体设备销售额为645亿美元，同比增长14%。中国大陆超过台湾地区成为全球第二大半导体设备销售地区，销售额为131.1亿美元，同比增长59%，占全球半导体设备销售额由上年的14.5%提升至20.3%；当前最大的半导体设备销售市场韩国2018年销售额为177.1亿美元，但其2018年增速下滑1.3%；相比于中国大陆的高增长，韩国半导体设备市场呈现疲态。另一方面，国内半导体的供需呈现严重不均衡，巨大的供给缺口造成严重的进口依赖。作为关系到国计民生和战略安全的领域，集成电路的自主可控迫在眉睫，半导体设备的进口替代具备很大的潜力和市场空间。
- 大基金二期加持，半导体设备行业迎来快速发展期：**据新浪财经，国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司已于2019年10月22日注册成立，注册资本为2041.5亿元；二期基金将对刻蚀机、薄膜设备、测试设备和清洗设备等领域企业保持高强度的持续支持。公司2009年以来连续承担四期等离子体介质刻蚀设备国家重大科研项目，并均达到预定的目标，是执行国家科技发展重大专项的标杆单位。公司等离子体刻蚀设备已广泛应用于国际先进的14/7/5nm生产线，大型MOCVD设备逐步实现进口替代，累计1100多个反应台服务于国内外40余条先进芯片生产线，并在氮化镓基LED MOCVD设备市场占据主导地位。公司有望把握国内半导体行业发展的历史机遇。

期，继续保持高质量的快速发展。

- **给予“增持”评级。**预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 22.6 亿元、30.8 亿元、41.6 亿元；归母净利润分别为 2.31 亿元、3.33 亿元、4.55 亿元，对应当前股价，动态 PE 分别为 153、106、77 倍。考虑到公司在半导体设备中的等离子刻蚀领域具备全球竞争力，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**半导体设备行业研发投入巨大，存在研发失败或产品推向市场后不能满足客户需求风险；公司承担重大科技专项获得政府补助，近年虽呈现收入占比逐年下降态势，但如政府补助显著减少，将影响公司盈利表现；中美贸易摩擦减缓全球半导体产业向中国大陆转移进程风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	1639	2255	3076	4162
增长率(%)	16%	38%	36%	35%
归母净利润（百万元）	91	231	333	455
增长率(%)	16%	154%	45%	36%
摊薄每股收益（元）	0.19	0.43	0.62	0.85
ROE(%)	4.29%	6.13%	8.23%	10.23%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中微公司盈利预测表

证券代码:	688012.SH				股价:	65.84	投资评级:	增持		日期:	2019-10-28
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标						
ROE	4%	6%	8%	10%	EPS		0.19	0.43	0.62	0.85	
毛利率	36%	37%	38%	39%	BVPS		4.40	7.03	7.57	8.31	
期间费率	22%	25%	27%	27%	估值						
销售净利率	6%	10%	11%	11%	P/E		348.78	152.72	105.60	77.47	
成长能力					P/B		14.98	9.36	8.70	7.93	
收入增长率	16%	38%	36%	35%	P/S		19.33	15.62	11.45	8.46	
利润增长率	16%	154%	45%	36%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2018	2019E	2020E	2021E		
总资产周转率	0.46	0.40	0.48	0.55	营业收入	1639	2255	3076	4162		
应收账款周转率	3.19	3.19	3.19	3.19	营业成本	1057	1424	1916	2556		
存货周转率	0.85	0.85	0.85	0.85	营业税金及附加	7	10	13	18		
偿债能力					销售费用	217	225	308	416		
资产负债率	40%	33%	37%	41%	管理费用	131	406	554	749		
流动比	2.12	2.80	2.50	2.28	财务费用	10	(66)	(59)	(50)		
速动比	1.19	1.84	1.52	1.28	其他费用/(-收入)	(29)	78	94	110		
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	147	334	439	583		
现金及现金等价物	670	1946	1737	1476	营业外净收支	0	0	0	0		
应收款项	515	708	965	1306	利润总额	147	334	439	583		
存货净额	1248	1692	2276	3036	所得税费用	56	104	105	128		
其他流动资产	424	583	795	1075	净利润	91	231	333	454		
流动资产合计	2856	4928	5773	6894	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)		
固定资产	163	152	142	133	归属于母公司净利润	91	231	333	455		
在建工程	1	0	0	0	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	36	31	29	27	经营活动现金流	261	(142)	(164)	(200)		
长期股权投资	120	120	120	120	净利润	91	231	333	454		
资产总计	3533	5588	6422	7532	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)		
短期借款	72	72	72	72	折旧摊销	21	13	12	11		
应付款项	437	593	797	1064	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	680	935	1276	1726	营运资金变动	150	(1207)	(1599)	(2099)		
其他流动负债	160	160	160	160	投资活动现金流	(603)	11	10	9		
流动负债合计	1349	1760	2305	3022	资本支出	21	11	10	9		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(4)	0	0	0		
其他长期负债	67	67	67	67	其他	(620)	0	0	0		
长期负债合计	67	67	67	67	筹资活动现金流	1618	1414	(45)	(61)		
负债合计	1416	1827	2372	3089	债务融资	(383)	0	0	0		
股本	481	535	535	535	权益融资	1658	1446	0	0		
股东权益	2116	3761	4050	4443	其它	343	(31)	(45)	(61)		
负债和股东权益总计	3533	5588	6422	7532	现金净增加额	1275	1283	(199)	(252)		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。