

证券研究报告—动态报告

电子

半导体

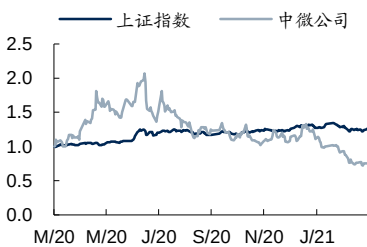
中微公司(688012)
增持

2020 年年报点评

(首次评级)

2021 年 03 月 31 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	535/245
总市值/流通(百万元)	55,016/25,242
上证综指/深圳成指	3,457
12 个月最高/最低(元)	298.00/98.18

证券分析师：许亮

电话：0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

证券分析师：唐泓翼

电话：021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

刻蚀设备龙头，迎加速成长期

● 2020 年归母净利润同比增长 161%，符合市场预期

公司 2020 年营收 22.73 亿元，同比增长 16.76%，归母净利润 4.92 亿元，同比增长 161.02%。其中 20Q4 营收 7.97 亿元，同比增长 9.26%，环比增长 60.07%，归母净利润 2.15 亿元，同比增长 301.25%，环比增长 36.34%。公司刻蚀产品逐步放量，驱动营收利润稳步增长。

● 刻蚀设备增长显著，批量应用于国内外一线客户

公司各类刻蚀及薄膜沉积等专用设备营收约 17.99 亿元，同比增长 13%，毛利率 37.32%，同比增加 3.41pct。其中刻蚀设备收入为 12.89 亿元，同比增长 58.49%；MOCVD（薄膜沉积）设备收入为 4.96 亿元，同比下降 34.47%。

公司各类刻蚀及薄膜沉积等专用设备全年生产量达 295 腔，同比增长 27%，销售量 244 腔同比增长 10%，均保持稳步增长。公司刻蚀设备等产品批量应用于国内外一线客户的集成电路加工制造生产线，驱动稳步增长。

● 国内存储大厂扩产周期，推动刻蚀设备需求加速成长

在存储电路方面，公司 CCP（电容性等离子刻蚀机）刻蚀设备在 64 层及 128 层 3D NAND 的生产线得到广泛应用。随着国内长江存储的 3D NAND 芯片产能的迅速爬升，其计划 2023 年建设 30 万/月，公司 CCP 产品订单加速增长。

在先进逻辑电路方面，公司 CCP（电容性等离子刻蚀机）持续升级硬件性能，成功取得 5 纳米及以下逻辑电路产线的重复订单，而目前全球 5nm 晶圆厂仅有台积电实现量产，显现公司产品技术能力已达国际领先水平。

● 刻蚀设备龙头，给予“增持”评级

公司作为国内刻蚀设备龙头，肩负刻蚀工艺设备全面国产化重任，预计公司净利润分别为 5.57/7.34/9.73 亿元，对应 PE 分别为 100/76/57 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

产品销售不及预期；市场竞争加剧；国家政策变动。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,273	2,955	3,871	4,839
(+/-%)	16.76%	30.00%	31.00%	25.00%
净利润(百万元)	492	557	734	973
(+/-%)	161.02%	13.13%	31.83%	32.55%
摊薄每股收益(元)	0.92	1.04	1.37	1.82
EBIT Margin	20.44%	16.89%	18.44%	19.90%
净资产收益率(ROE)	11.27%	11.30%	12.97%	15.93%
市盈率(PE)	113.01	99.90	75.78	57.17
EV/EBITDA	105.14	108.69	77.08	57.65
市净率(PB)	12.73	11.29	9.83	9.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 公司季度财务数据趋势

中微公司[688012.SH] - 财务摘要	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	22.73	19.47	16.39	9.72	6.10
同比(%)	16.76	18.77	68.66	59.45	
营业总成本	21.32	18.07	15.67	9.29	8.53
营业利润	5.15	1.98	1.47	0.49	-3.52
同比(%)	160.12	34.51	201.02	113.88	
利润总额	5.13	1.98	1.47	0.49	-2.36
同比(%)	158.44	34.75	199.52	120.80	
净利润	4.92	1.89	0.91	0.30	-2.39
同比(%)	161.06	107.61	203.61	112.53	
归属母公司股东的净利润	4.92	1.89	0.91	0.30	-2.39
同比(%)	161.02	107.51	203.72	112.53	
非经常性损益	4.69	0.41	-0.13	0.99	-0.06
扣非后归属母公司股东的净利润	0.23	1.48	1.04	-0.69	-2.33
同比(%)	-84.19	41.48	250.18	70.21	
研发支出	6.40	4.25	4.04	3.30	3.02
EBIT	2.34	1.92	1.59	0.66	-2.41
EBITDA	3.18	2.25	1.83	0.81	-2.08
资产负债表摘要					
流动资产	41.98	38.46	28.56	17.64	7.73
固定资产	1.83	1.55	1.63	1.80	1.89
长期股权投资	4.24	1.69	1.20	1.16	0.88
资产总计	58.01	47.74	35.33	22.76	10.79
同比(%)	21.51	35.14	55.21	111.03	
流动负债	12.33	8.96	13.49	16.97	16.74
非流动负债	1.99	1.27	0.67	3.13	2.75
负债合计	14.32	10.23	14.16	20.10	19.49
同比(%)	39.96	-27.78	-29.53	3.10	
股东权益	43.69	37.51	21.16	2.66	-8.71
归属母公司股东的权益	43.69	37.51	21.16	2.66	-8.71
同比(%)	16.47	77.24	695.01	130.57	
资本公积金	38.19	36.89	22.98	16.62	11.12
盈余公积金	0.70	0.27	0.10		
未分配利润	-0.33	-4.82	-6.54	-32.75	-33.05
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	24.28	19.93	21.55	11.95	6.07
经营活动现金净流量	8.46	1.33	2.61	-1.50	-1.02
购建固定无形长期资产支付的现金	2.52	0.45	0.31	0.18	0.60
投资支付的现金	45.87	29.98	4.00	0.04	0.94
投资活动现金净流量	-5.37	-13.29	-6.03	-1.66	-1.49
吸收投资收到的现金		14.64	16.58	10.68	11.06
取得借款收到的现金	0.35		0.72	3.07	0.90
筹资活动现金净流量	0.01	13.68	7.31	3.73	2.73
现金净增加额	2.85	1.76	3.99	0.52	0.25
期末现金余额	11.13	8.29	6.52	2.54	2.01
折旧与摊销	0.84	0.33	0.23	0.15	0.33

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2：可比公司动态估值

公司名称	收盘价	预测 EPS 2021E	预测 EPS 2022E	预测 EPS 2023E	PE 2021E	PE 2022E	PE 2023E
长川科技*	27.51	0.55	1.42	1.65	55.5	21.5	18.4
晶盛机电*	33.59	1.00	1.42	1.65	33.6	23.7	20.3
北方华创*	144.38	1.39	1.96	0.00	103.9	73.7	87.2
华峰测控*	292.78	4.76	6.54	0.00	61.5	44.8	35.8
芯源微*	76.65	0.92	1.42	1.65	83.4	54.0	46.3

资料来源：标*为 wind 一致预期，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1132	2123	2130	1866	营业收入	2273	2955	3871	4839
应收款项	417	542	710	888	营业成本	1417	1842	2394	2968
存货净额	1064	1396	1814	2249	营业税金及附加	2	5	6	8
其他流动资产	80	104	136	170	销售费用	237	36	47	59
流动资产合计	4198	5458	6049	6321	管理费用	153	573	710	841
固定资产	197	276	373	490	财务费用	(7)	25	54	54
无形资产及其他	289	278	266	255	投资收益	27	14	14	14
投资性房地产	693	693	693	693	资产减值及公允价值变动	274	0	0	0
长期股权投资	424	680	935	1190	其他收入	(259)	100	100	100
资产总计	5801	7383	8317	8948	营业利润	515	588	773	1023
短期借款及交易性金融负债	0	1552	1535	1501	营业外净收支	(2)	(6)	(6)	(6)
应付款项	422	554	720	892	利润总额	513	582	767	1017
其他流动负债	810	114	146	180	所得税费用	20	23	31	40
流动负债合计	1233	2220	2401	2573	少数股东损益	0	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	492	557	734	973
其他长期负债	199	235	253	262					
长期负债合计	199	235	253	262					
负债合计	1432	2455	2655	2835					
少数股东权益	0	2	3	7					
股东权益	4369	4926	5659	6107					
负债和股东权益总计	5801	7383	8317	8948					

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	492	557	734	973
资产减值准备	(33)	7	7	9
折旧摊销	78	35	42	51
公允价值变动损失	(274)	0	0	0
财务费用	(7)	25	54	54
营运资本变动	(43)	(1003)	(395)	(422)
其它	33	(5)	(6)	(6)
经营活动现金流	253	(409)	382	606
资本开支	(306)	(109)	(135)	(165)
其它投资现金流	(137)	212	34	111
投资活动现金流	(699)	(152)	(357)	(310)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(0)	(0)	(0)	(525)
其它融资现金流	633	1552	(17)	(35)
融资活动现金流	633	1552	(18)	(560)
现金净变动	187	991	7	(264)
货币资金的期初余额	945	1132	2123	2130
货币资金的期末余额	1132	2123	2130	1866
企业自由现金流	175	(598)	197	389
权益自由现金流	809	930	128	302

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.92	1.04	1.37	1.82
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.98
每股净资产	8.17	9.21	10.58	11.42
ROIC	21%	17%	19%	23%
ROE	11%	11%	13%	16%
毛利率	38%	38%	38%	39%
EBIT Margin	20%	17%	18%	20%
EBITDA Margin	24%	18%	20%	21%
收入增长	17%	30%	31%	25%
净利润增长率	161%	13%	32%	33%
资产负债率	25%	33%	32%	32%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%
P/E	113.0	99.9	75.8	57.2
P/B	12.7	11.3	9.8	9.1
EV/EBITDA	105.1	108.7	77.1	57.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032