

中微公司（688012）：先进设备研发顺利，公司发展空间广阔

2021 年 04 月 06 日

强烈推荐/维持

中微公司

公司报告

公司发布 2020 年报，全年营收 22.73 亿元，同比增长 16.8%，归母净利润 4.92 亿元，同比增长 161.0%，其中扣非净利润 0.23 亿元，同比下滑 84.2%。净利润增长来自中芯国际科创板上市带来的 2.62 亿元公允价值变动损益和计入非经常性损益的政府补助 2.53 亿元，扣非净利润的下滑来自实施股权激励产生的股份支付费用 1.24 亿元，去年同期无此费用。

- 根据此前发布的业绩快报，公司全年刻蚀设备收入 12.89 亿元，同比增长 58.5%，MOVCD 设备收入 4.96 亿元，同比下滑 34.5%，刻蚀设备的营收占比再次提升。虽然 MOCVD 设备受到下游市场影响收入下滑拖累整体利润，但公司以刻蚀设备国产替代为核心的长期价值增长逻辑并未改变。
- 等离子体刻蚀机是公司最核心的业务，其中电容耦合等离子体（CCP）刻蚀是公司率先研发的技术，产品已经进入 65-5nm 制程的多条逻辑产线，并且大量应用在 64 层及 128 层 3D NAND 产线。电感耦合等离子体（ICP）刻蚀是公司近年来涉足的技术，其与 CCP 刻蚀用于不同工序和介质，同样在晶圆厂广泛应用。根据年报披露信息，公司的 5nm ICP 刻蚀机已经实现在先进逻辑客户的销售，3nm ICP 刻蚀机也已初步完成 Alpha 原型机的开发，可见公司的技术能力已经达到世界先进水平。
- 半导体设备制造是典型的研发驱动型行业，2020 年公司研发总投入 6.40 亿元，同比增长 50.1%，其中费用化 5.63 亿元。公司的定增计划于 3 月上旬获得批复，将募集不超过 100 亿元资金，计划用于两个基地建设项目和储备资金。目前在全球范围内等离子刻蚀机依然以泛林半导体、应用材料和东京电子三家公司的产品为主，中微公司的产品数量和产能与这三家公司存在明显差距。随着技术追赶的实现，产能空间和研发资金储备可能成为公司发展的瓶颈，因此，定增项目的投建虽然可能在短期内影响公司的总资产收益率，但也同时打开了公司长期发展的空间。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.91、6.22 和 7.23 亿元，在考虑新增股份的情况下对应 EPS 分别为 0.80、1.01 和 1.18 元，对应当前股价的 PE 为 149、118 和 101 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游客户扩产进度不及预期，新一代刻蚀机研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,946.95	2,273.29	3,303.15	4,459.67	5,733.23
增长率（%）	18.77%	16.76%	45.30%	35.01%	28.56%
归母净利润（百万元）	188.56	492.20	491.27	622.21	723.01
增长率（%）	107.51%	161.02%	-0.19%	26.65%	16.20%
净资产收益率（%）	5.03%	11.27%	3.31%	4.02%	4.47%
每股收益（元）	0.37	0.92	0.80	1.01	1.18
PE	321.30	129.22	148.86	117.53	101.15
PB	16.95	14.55	4.92	4.73	4.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

中微公司是一家高端半导体微观加工设备公司，是我国集成电路设备行业的领先企业。产品涉及 IC 制造领域的等离子刻蚀机、LED 制造领域的 MOCVD 设备，以及相关零部件和服务等。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-04-06 2020 年业绩发布会；

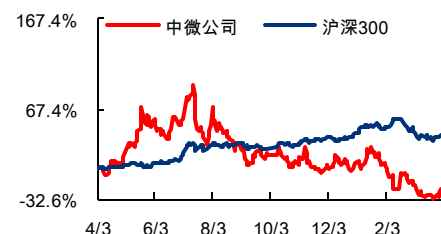
2021-04-28 2020 一季报发布；

2021-07-22 约 206.8 万股首发战略配售股解禁。

交易数据

52 周股价区间（元）	285.1-98.71
总市值（亿元）	550.16
流通市值（亿元）	252.42
总股本/流通 A 股（万股）	53,486/24,540
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.63

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陈宇哲

021-25102909

chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520040001

研究助理：吴天元

021-25102895

wuty@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070053

研究助理：吴昊

010-66554130

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119040019

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	3846	4198	14441	14627	15020	营业收入	1947	2273	3303	4460	5733
货币资金	945	1132	10742	10116	9615	营业成本	1267	1417	2048	2765	3555
应收账款	287	279	452	611	785	营业税金及附加	2	2	3	4	6
其他应收款	4	33	48	64	83	营业费用	197	237	363	468	591
预付款项	19	9	9	9	9	管理费用	109	153	198	268	344
存货	1088	1064	1683	2273	2922	财务费用	-1	-7	-59	-104	-99
其他流动资产	54	71	71	71	71	研发费用	234	331	363	535	688
非流动资产合计	928	1603	1916	2720	3496	资产减值损失	-49.67	-16.99	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	169	424	425	425	425	公允价值变动收益	7.74	257.46	0.00	0.00	0.00
固定资产	155	183	285	758	1498	投资净收益	1.55	27.01	0.00	0.00	0.00
无形资产	296	289	452	445	438	加:其他收益	103.73	106.14	130.00	130.00	110.00
其他非流动资产	22	144	3	3	3	营业利润	198	515	516	653	759
资产总计	4774	5801	16357	17346	18516	营业外收入	0.50	0.10	0.30	0.30	0.30
流动负债合计	896	1233	1387	1759	2210	营业外支出	0.03	2.22	2.22	2.22	2.22
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	198	513	514	652	757
应付账款	222	422	393	530	682	所得税	10	20	23	29	34
预收款项	517	0	165	388	675	净利润	189	492	491	622	723
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	127	199	113	113	113	归属母公司净利润	189	492	491	622	723
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1023	1432	1501	1873	2324	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	18.77%	16.76%	45.30%	35.01%	28.56%
实收资本(或股本)	535	535	615	615	615	营业利润增长	34.51%	160.12%	0.29%	26.56%	16.15%
资本公积	3689	3819	13739	13739	13739	归属于母公司净利润增长	-0.19%	26.65%	-0.19%	26.65%	16.20%
未分配利润	-482	-33	409	969	1620	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3751	4369	14856	15473	16192	毛利率(%)	34.93%	37.67%	38.00%	38.00%	38.00%
负债和所有者权益	4774	5801	16357	17346	18516	净利率(%)	9.69%	21.66%	14.87%	13.95%	12.61%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	3.95%	8.48%	3.00%	3.59%	3.90%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	5.03%	11.27%	3.31%	4.02%	4.47%
经营活动现金流	133	846	-331	133	268	偿债能力					
净利润	189	492	491	622	723	资产负债率(%)	21%	25%	9%	11%	13%
折旧摊销	27.78	77.94	29.35	54.46	86.53	流动比率	4.29	3.41	10.41	8.31	6.79
财务费用	-1	-7	-59	-104	-99	速动比率	3.08	2.54	9.20	7.02	5.47
应收账款减少	0	0	-174	-158	-174	营运能力					
预收账款增加	0	0	165	223	287	总资产周转率	0.47	0.43	0.30	0.26	0.32
投资活动现金流	-1329	-537	-142	-864	-867	应收账款周转率	5	8	9	8	8
公允价值变动收益	8	257	0	0	0	应付账款周转率	5.91	7.06	8.11	9.66	9.46
长期投资减少	0	0	6	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	27	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.92	0.80	1.01	1.18
筹资活动现金流	1368	1	10083	104	99	每股净现金流(最新摊薄)	0.32	0.58	15.62	-1.02	-0.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.01	8.17	24.15	25.15	26.32
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	53	0	80	0	0	P/E	321.30	129.22	148.86	117.53	101.15
资本公积增加	1391	130	9920	0	0	P/B	16.95	14.55	4.92	4.73	4.52
现金净增加额	172	310	9610	-626	-500	EV/EBITDA	279.07	106.70	128.29	104.39	85.04

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中微公司（688012）：研发投入提升竞争力，长期发展趋势强劲	2020-10-30
公司普通报告	中微公司（688012）：下游景气度持续提升，规模效应有望显现	2020-08-31
公司普通报告	中微公司（688012）：研发不断加码，技术突破助力国产替代	2020-04-30
公司普通报告	中微公司（688012）：刻蚀技术不断突破，国产替代是主线	2020-04-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陈宇哲

电子行业分析师，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2020 年 Wind 金牌分析师，2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

吴天元

山东大学金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

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

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

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526