

中微公司 (688012)

公司研究/点评报告

刻蚀持续高增长，MOCVD 迎接回暖

点评报告/电子

2021年05月06日

一、事件概述

2021/4/27 公司公布 2021 年一季报。21Q1 实现营业收入 6 亿元，同比增长 46%，实现归母净利润 1.4 亿元，同增 425%。

二、分析与判断

➤ MOCVD 和刻蚀设备均实现高速增长

21Q1: 实现营收 6 亿元，同增 46%，其中刻蚀设备/MOCVD 分别为 3.5/1.3 亿，分别同增 64%和 77%。毛利率 41%，同增 7pct。研发费用率 14%，同增 4%。此外，股权激励相关费用相比去年同期增加 0.51 亿元（根据公司公告，2021-24 年分别为 1.61/0.85/0.42/0.11 亿）。实现归母净利润 1.4 亿元，同增 425%。

➤ 刻蚀受“大客户先进制程扩产延迟+存储未起量”影响，MOCVD 迎接回暖

1) 刻蚀设备: 2020 年同比+59%，2021Q1 营收 3.5 亿元，同比+64%，主要受国内大客户先进制程扩产延缓+存储产品未大规模起量影响。其中台湾客户 2018 年贡献营收的 11%、2020 年 18%。目前 CCP 刻蚀设备在逻辑芯片领域取得 5nm 及以下产线重复订单、存储芯片重复订单稳步增长；ICP 刻蚀设备新品 Primo nanova 已上产线进行验证，双反应台在客户端完成认证。

2) MOCVD: 迎接回暖。在 2018 年达到峰值后，2019/2020 年同比-9%/-34%，连续两年下跌。2021Q1 营收 133 百万元，同比+77%，Mini led 设备已处于客户验证阶段，持续关注下游新兴市场 mini led、GaN/SiC 化合物半导体扩产情况。

➤ 定增百亿，奠定长线布局

公司实行三维发展战略，即半导体关键设备，泛半导体关键设备，其他新兴领域。公司拟募集资金不超过 100 亿元，为未来长线发展奠定基础：

- 1) 中微临港总部和研发基地：投资 37 亿，研究下一代半导体设备，建设期 5 年。
- 2) 产业化基地：包括上海临港（定位新品）、南昌基地（定位成熟产品），共投资 32 亿，建成后离子体刻蚀设备、MOCVD 设备、热化学 CVD 设备、环境保护设备产能分别为 630、120、220、180 腔/年，建设期 5 年。
- 3) 科技储备资金：31 亿用于合作开发、对外投资及并购等。公司目前已投入检测机、太阳能设备、大面积显示屏、微观加工设备。

三、投资建议

预计 21-23 年公司营业收入分别为 31/41/54 亿元，归母净利润分别为 5/6/8 亿，对应估值分别为 129/98/76 倍。参考 SW 电子 2021/4/30 最新 TTM 估值 83 倍，同时考虑到国产替代空间广大，公司为半导体设备龙头，我们认为公司低估，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

推荐

首次评级

当前价格： 118.8 元

交易数据 **2021-4-30**

近 12 个月最高/最低(元)	285.1/98.71
总股本(百万股)	535
流通股本(百万股)	245
流通股比例(%)	45.88
总市值(亿元)	635
流通市值(亿元)	292

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,273	3,069	4,143	5,386
增长率（%）	16.8	35.0	35.0	30.0
归属母公司股东净利润（百万元）	492	493	646	832
增长率（%）	161.0	0.2	31.0	28.8
每股收益（元）	0.92	0.92	1.21	1.56
PE（现价）	129.1	128.8	98.3	76.3
PB	14.5	12.5	11.1	9.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,273	3,069	4,143	5,386
营业成本	1,417	1,933	2,610	3,393
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	237	307	373	431
管理费用	153	195	228	269
研发费用	331	420	579	748
EBIT	134	210	349	540
财务费用	(7)	(8)	(6)	(11)
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	27	19	21	20
营业利润	515	517	676	871
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	513	515	675	869
所得税	20	22	28	37
净利润	492	493	646	833
归属于母公司净利润	492	493	646	832
EBITDA	218	286	435	628
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1132	825	1491	1212
应收账款及票据	384	538	718	937
预付款项	9	18	22	29
存货	1064	2082	2071	3368
其他流动资产	71	71	71	71
流动资产合计	4198	5045	5929	7144
长期股权投资	424	443	464	485
固定资产	183	199	219	238
无形资产	289	326	326	337
非流动资产合计	1603	1876	1894	1914
资产合计	5801	6921	7823	9058
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	422	497	706	903
其他流动负债	63	63	63	63
流动负债合计	1233	1624	1880	2282
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	196	196	196	196
非流动负债合计	199	199	199	199
负债合计	1432	1823	2079	2481
股本	535	535	535	535
少数股东权益	0	0	0	1
股东权益合计	4369	5098	5744	6577
负债和股东权益合计	5801	6921	7823	9058

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	16.8	35.0	35.0	30.0
EBIT 增长率	-3.1	57.1	65.9	54.6
净利润增长率	161.0	0.2	31.0	28.8
盈利能力				
毛利率	37.7	37.0	37.0	37.0
净利率	21.7	16.1	15.6	15.5
总资产收益率 ROA	8.5	7.1	8.3	9.2
净资产收益率 ROE	11.3	9.7	11.3	12.7
偿债能力				
流动比率	3.4	3.1	3.2	3.1
速动比率	2.5	1.8	2.1	1.7
现金比率	2.1	1.4	1.6	1.2
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	44.8	52.9	50.2	51.1
存货周转天数	273.3	292.8	286.3	288.5
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	0.9	1.2	1.6
每股净资产	8.2	9.5	10.7	12.3
每股经营现金流	1.4	(0.4)	1.4	(0.4)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	129.1	128.8	98.3	76.3
PB	14.5	12.5	11.1	9.7
EV/EBITDA	113.8	88.8	61.2	45.3
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	492	493	646	833
折旧和摊销	101	75	86	88
营运资金变动	418	(763)	38	(1,092)
经营活动现金流	756	(212)	751	(191)
资本开支	252	95	85	88
投资	(267)	0	0	0
投资活动现金流	(537)	(95)	(85)	(88)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2	0	0	0
筹资活动现金流	1	0	0	0
现金净流量	219	(307)	666	(279)

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。