

**证券研究报告—动态报告**

机械设备

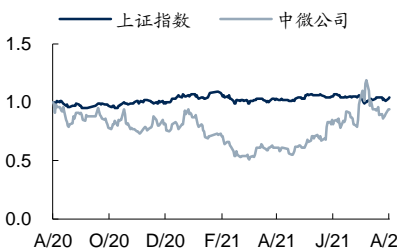
专用设备

**中微公司(688012)**
**增持**

2021年半年报点评

(维持评级)

2021年08月25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)	616/249
总市值/流通(百万元)	112,156/45,250
上证综指/深圳成指	3,514
12个月最高/最低(元)	234.97/98.18

**相关研究报告:**

《中微公司-688012-2021年一季报点评:需求旺盛,刻蚀设备继续高速增长》——2021-04-29  
 《中微公司-688012-2020年年报点评:刻蚀设备龙头,迎加速成长期》——2021-04-01

**证券分析师: 胡剑**

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

**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号: S0980516080001

**证券分析师: 胡慧**

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

**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号: S0980518120001

**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**

# 半导体刻蚀龙头, 迎来高增长

**● 21H1 扣非同比增长 53%, 符合市场预期**

公司 21H1 实现营收 13.39 亿元, 同比增长 37%, 归母净利润 3.97 亿元, 同比增长 233%, 扣非归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 53%。由于股权激励导致费用增加约 1.45 亿元, 实际盈利能力好于预期。

21Q2 实现营收 7.35 亿元, 环比增长 22%, 归母净利润 2.59 亿元, 环比增长 88%, 扣非后归母净利润 0.51 亿元, 环比增长 355%。

21Q2 毛利率 43.50%, 环比增加 2.58pct, 净利率 35.20%, 环比增加 12.37pct。主要由于公司费用管控较好, 各项费用率有所下降, 并且公允价值变动贡献一定利润。

**● 刻蚀设备高速增长, 在手存货透露关键动向**

分产品看, 21H1 刻蚀设备实现营收 8.58 亿元, 同比增长 84%, 毛利率 44.29%。MOCVD 设备实现营收 2.19 亿元, 同比下降 10.08%, 毛利率达 30.77%, 21H1 新签订单金额达 18.89 亿元, 同比增长超过 70%。公司在手存货约 14.32 亿元, 环比增长 17%, 其中已发货产品约 6.85 亿, 相比年初增长 37%, 显现产品加速开拓。

**● 刻蚀设备订单进展较好, 大基金高比例参与公司定增**

CCP 刻蚀设备在部分客户市占率已进入前三位, 在逻辑电路方面, 成功取得 5nm 及以下重复订单; 存储方面, 在 64 层/128 层 3D NAND 得到广泛应用, 重复订单稳步增长, 并积极布局 DRAM 的应用。

7 月 3 日公司公告, 本次定增募资总额为 82.07 亿元, 其中大基金二期获配 25.00 亿元, 成为公司第五大股东, 显现了对公司产品竞争力和未来成长的认可。

**● 半导体刻蚀设备龙头, 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 21-23 年, 公司净利润分别为 5.57/7.34/9.73 亿元, 对应 PE 分别为 201/153/115 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。

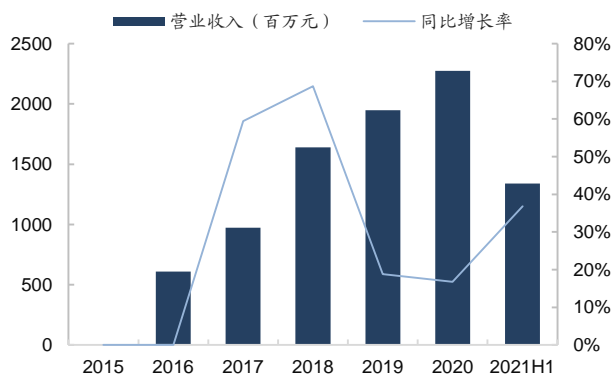
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,947	2,273	2,955	3,871	4,839
(+/-%)	18.77%	16.76%	30.00%	31.00%	25.00%
净利润(百万元)	189	492	557	734	973
(+/-%)	107.51%	161.02%	13.13%	31.83%	32.55%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.92	0.90	1.19	1.58
EBIT Margin	19.11%	20.44%	16.89%	18.44%	19.90%
净资产收益率(ROE)	5.03%	11.27%	11.30%	12.97%	15.93%
市盈率(PE)	516.24	197.78	201.34	152.74	115.23
EV/EBITDA	246.02	182.02	214.40	151.79	113.36
市净率(PB)	25.95	22.28	22.76	19.81	18.36

资料来源: 国信证券经济研究所预测

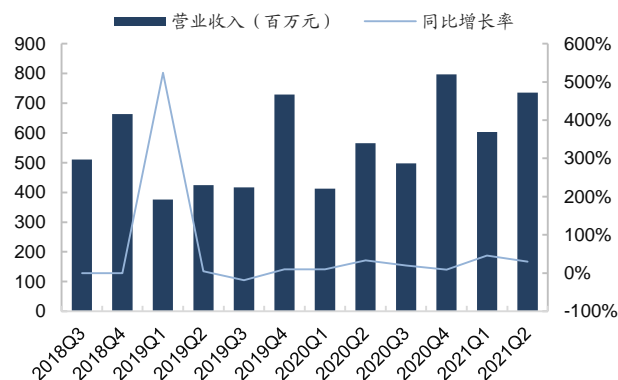
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



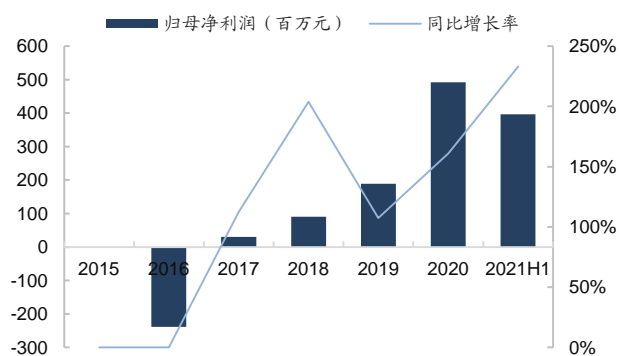
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



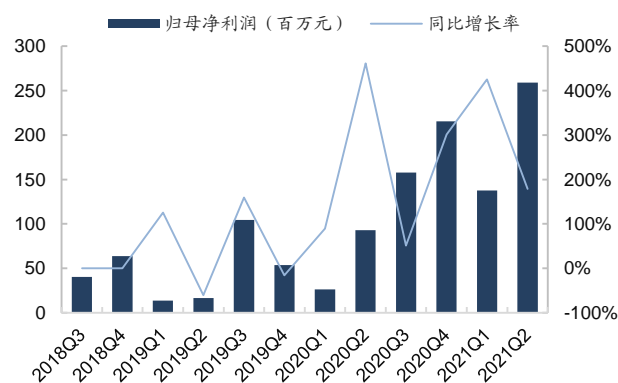
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



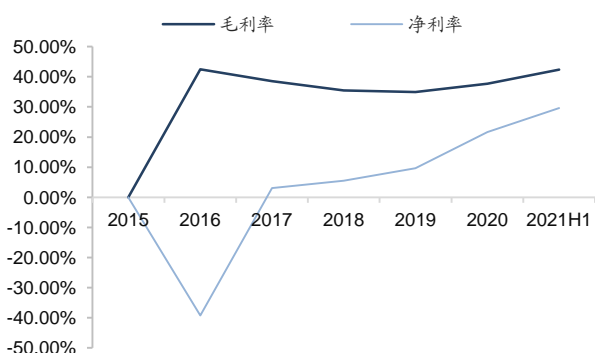
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



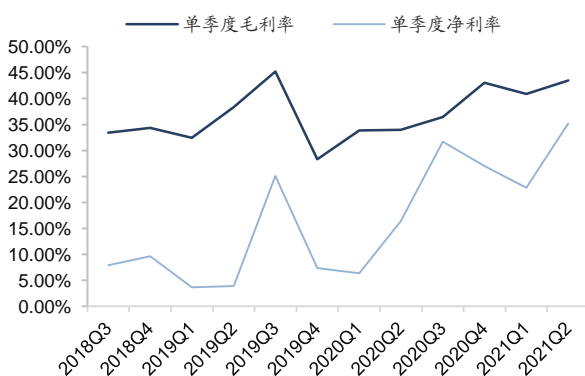
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



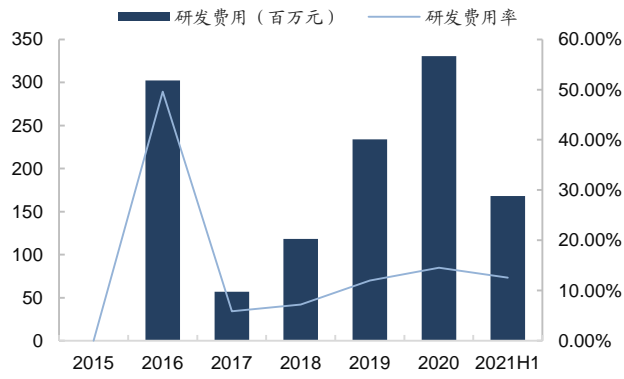
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



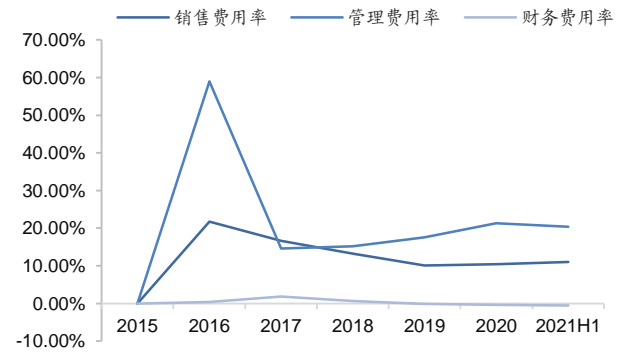
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7：研发费用及费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8：三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、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)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		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
<b>流动资产合计</b>	<b>4198</b>	<b>5458</b>	<b>6049</b>	<b>6321</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>5801</b>	<b>7383</b>	<b>8317</b>	<b>8948</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>513</b>	<b>582</b>	<b>767</b>	<b>1017</b>
其他流动负债	810	114	146	180	所得税费用	20	23	31	40
<b>流动负债合计</b>	<b>1233</b>	<b>2220</b>	<b>2401</b>	<b>2573</b>	少数股东损益	0	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>492</b>	<b>557</b>	<b>734</b>	<b>973</b>
其他长期负债	199	235	253	262					
<b>长期负债合计</b>	<b>199</b>	<b>235</b>	<b>253</b>	<b>262</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1432</b>	<b>2455</b>	<b>2655</b>	<b>2835</b>	净利润	492	557	734	973
少数股东权益	0	2	3	7	资产减值准备	(33)	7	7	9
股东权益	4369	4926	5659	6107	折旧摊销	78	35	42	51
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5801</b>	<b>7383</b>	<b>8317</b>	<b>8948</b>	公允价值变动损失	(274)	0	0	0
					财务费用	(7)	25	54	54
关键财务与估值指标					营运资本变动	(43)	(1003)	(395)	(422)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	33	(5)	(6)	(6)
每股收益	0.92	0.90	1.19	1.58	<b>经营活动现金流</b>	<b>253</b>	<b>(409)</b>	<b>382</b>	<b>606</b>
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.85	资本开支	(306)	(109)	(135)	(165)
每股净资产	8.17	8.00	9.19	9.91	其它投资现金流	(137)	212	34	111
ROIC	21%	17%	19%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(699)</b>	<b>(152)</b>	<b>(357)</b>	<b>(310)</b>
ROE	11%	11%	13%	16%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	38%	38%	38%	39%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	17%	18%	20%	支付股利、利息	(0)	(0)	(0)	(525)
EBITDA Margin	24%	18%	20%	21%	其它融资现金流	633	1552	(17)	(35)
收入增长	17%	30%	31%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>633</b>	<b>1552</b>	<b>(18)</b>	<b>(560)</b>
净利润增长率	161%	13%	32%	33%	<b>现金净变动</b>	<b>187</b>	<b>991</b>	<b>7</b>	<b>(264)</b>
资产负债率	25%	33%	32%	32%	货币资金的期初余额	945	1132	2123	2130
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	货币资金的期末余额	1132	2123	2130	1866
P/E	197.8	201.3	152.7	115.2	企业自由现金流	175	(598)	197	389
P/B	22.3	22.8	19.8	18.4	权益自由现金流	809	930	128	302
EV/EBITDA	182.0	214.4	151.8	113.4					

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。

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