

2021 年中报点评: 盈利能力明显改善, 订单饱满即将释放业绩弹性

增持 (维持)

2021 年 08 月 26 日

证券分析师 周尔双
 执业证号: S0600515110002
 13915521100
 zhouersh@dwzq.com.cn
 证券分析师 朱贝贝
 执业证号: S0600520090001
 zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,273	3,199	3,726	4,411
同比 (%)	16.8%	40.7%	16.5%	18.4%
归母净利润 (百万元)	492	933	1,129	1,354
同比 (%)	161.0%	89.5%	21.0%	19.9%
每股收益 (元/股)	0.92	1.51	1.83	2.20
P/E (倍)	187.13	113.62	93.89	78.29

事件: 2021 年 8 月 24 日公司公布半年报, 2021H1 公司实现营业收入 13.39 亿元, 同比+36.8%; 实现归母净利润 3.97 亿元, 同比+233.2%; 实现扣非归母净利润 0.62 亿元, 同比+53.4%。

投资要点

■ 业绩实现高速增长, 利润端表现优于收入端

2021H1 公司实现营业收入 13.39 亿元, 同比+36.8%。分业务看, (1) 专用设备: 2021H1 专用设备业务收入合计 10.77 亿元, 同比+51.6%, 营收占比 80.4%。其中半导体刻蚀设备收入为 8.58 亿元, 同比+83.8%, 主要系半导体设备行业景气度持续提升及公司产品竞争力持续加强; MOCVD 设备收入为 2.19 亿元, 同比-10.1%, 主要系 LED 设备市场仍呈现下滑态势所致。(2) 备品备件: 2021H1 备品备件收入合计 2.47 亿元, 同比-2.9%。

(3) 服务收入: 2021H1 服务收入合计 0.14 亿元, 同比+6.4%。公司实现归母净利润 3.97 亿元, 同比+233.2%, 主要系公司 2021H1 非经常性损益 3.35 亿元。公司实现扣非归母净利润 0.62 亿元, 同比+53.4%。其中 2021H1 公司股份支付费用为 1.45 亿元, 而 2020H1 无股份支付费用, 故股份支付费用同比增加 1.45 亿元, 若剔除股份支付的影响, 则公司实现扣非归母净利润 2.06 亿元, 同比+413.4%。

■ 盈利能力显著提升, 控费能力优异

2021H1 公司综合毛利率为 42.3%, 同比+8.4pct, 分业务来看, 专用设备毛利率为 41.5%, 同比+8.8pct, 其中刻蚀设备毛利率达 44.3%, MOCVD 设备毛利率达到 30.8%。公司期间费用率小幅上涨, 2021H1 公司期间费用率为 30.9%, 同比+2.1pct。产品毛利率显著改善, 期间费用率仅小幅上涨, 叠加较多非经常性损益, 公司净利率大幅提升, 2021H1 净利率为 29.6%, 同比+17.5pct。

■ 新签订单大幅增长, 业绩驱动力充沛

2021 年上半年公司新签订单达 18.89 亿元, 同比+70%, 且有部分 Mini-LED MOCVD 设备规模订单已进入最后签署阶段。但新签的刻蚀设备大量订单还未发货, 因此截至 2021 半年末公司尚未收到预收款。截至 2021H1, 公司预收账款为 4.33 亿元, 同比+12.3%; 存货为 14.32 亿元, 同比+25.1%; 经营活动净现金流为-0.35 亿元, 主要系前期生产支付的贷款和劳务款较多。我们认为未来随着该部分订单逐步确认收入, 公司业绩增长驱动力强。

盈利预测与投资评级: 公司盈利能力明显改善, 结合新签订单高增长, 我们将公司 2021-2023 年的净利润分别从 5.90/6.85/8.77 亿元上调到 9.33 (上调 58.1%) /11.29 (上调 64.8%) /13.54 (上调 54.4%) 亿元, 对应 PE 分别为 114/94/78 倍; 公司是晶圆制造环节唯一进入全球龙头晶圆厂供应链的国产设备商, 技术水平达到 5nm 先进制程, 享有龙头的估值溢价, 维持“增持”评级。

风险提示: 晶圆厂投产不及预期, 新品研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	172.16
一年最低/最高价	98.18/234.97
市净率(倍)	8.13
流通 A 股市值(百万元)	42802.42

基础数据

每股净资产(元)	21.17
资产负债率(%)	9.89
总股本(百万股)	616.24
流通 A 股(百万股)	248.62

相关研究

- 1、《中微公司 (688012): 2020 年报点评: 非经常性损益驱动业绩超市场预期, 100 亿定增夯实研发实力》2021-03-31
- 2、《中微公司 (688012): 三季报稳定增长, 研发费用高投入持续》2020-10-29
- 3、《中微公司 (688012): H1 业绩高速增长, 定增加快研发进展》2020-08-30

事件: 2021年8月24日公司公布半年报, 2021H1公司实现营业收入13.39亿元, 同比+36.8%; 实现归母净利润3.97亿元, 同比+233.2%; 实现扣非归母净利润0.62亿元, 同比+53.4%。

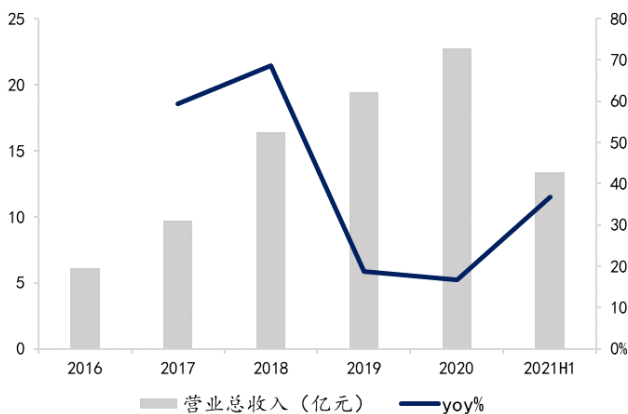
1. 业绩实现高速增长, 利润端表现优于收入端

2021H1公司实现营业收入13.39亿元, 同比+36.8%。分业务看, **(1) 专用设备:** 2021H1专用设备业务收入合计10.77亿元, 同比+51.6%, 营收占比80.4%。其中半导体刻蚀设备收入为8.58亿元, 同比+83.8%, 主要系半导体设备行业景气度持续提升及公司产品竞争力持续加强; MOCVD设备收入为2.19亿元, 同比-10.1%, 主要系LED设备市场仍呈现下滑态势所致。**(2) 备品备件:** 2021H1备品备件收入合计2.47亿元, 同比-2.9%。**(3) 服务收入:** 2021H1服务收入合计0.14亿元, 同比+6.4%。

公司实现归母净利润3.97亿元, 同比+233.2%, 主要系公司2021H1非经常性损益3.35亿元: 1) 公允价值变动损益1.71亿元, 包括间接持有中芯国际科创板股票带来的公允价值变动损益0.74亿元和非上市公司股权投资带来的公允价值变动损益0.98亿元; 2) 计入当期损益的政府补助(非经常性损益)2.13亿元, 较2020H1增加约1.44亿元。

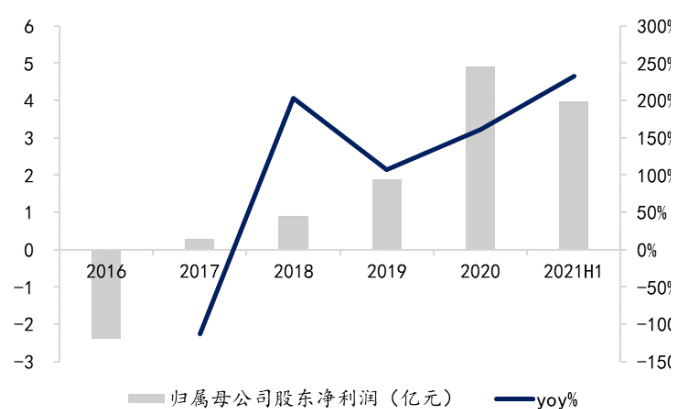
公司实现扣非归母净利润0.62亿元, 同比+53.4%。其中2021H1公司股份支付费用为1.45亿元, 而2020H1无股份支付费用, 故股份支付费用同比增加1.45亿元, 若剔除股份支付的影响, 则公司实现扣非归母净利润2.06亿元, 同比+413.4%。

图 1: 2021H1 公司实现营业收入 13.39 亿元, 同比+36.8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021H1 公司实现归母净利润 3.97 亿元, 同比+233.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 盈利能力显著提升, 控费能力优异

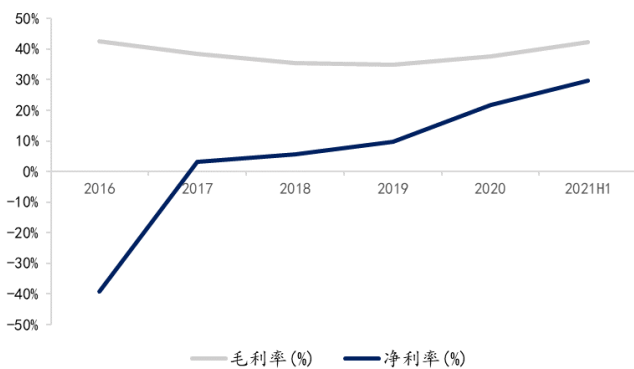
2021H1公司综合毛利率为42.3%, 同比+8.4pct, 分业务来看, 专用设备毛利率为41.5%, 同比+8.8pct, 其中刻蚀设备毛利率达44.3%, MOCVD设备毛利率达到30.8%;

备品备件毛利率为 45.0%，同比+9.1pct；服务收入毛利率为 56.6%，同比-1.2pct。

公司期间费用率小幅上涨，2021H1 公司期间费用率为 30.9%，同比+2.1pct，其中销售费用率为 11.0%，同比+0.8pct；管理费用率（含研发）为 20.4%，同比+1.1pct，主要系 2021H1 公司计入管理费用（含研发）的股权支付费用 0.9 亿元，对管理费用率（含研发）的影响为 6.7pct，上年同期无股权支付费用；财务费用率为-0.5%，同比+0.2pct。

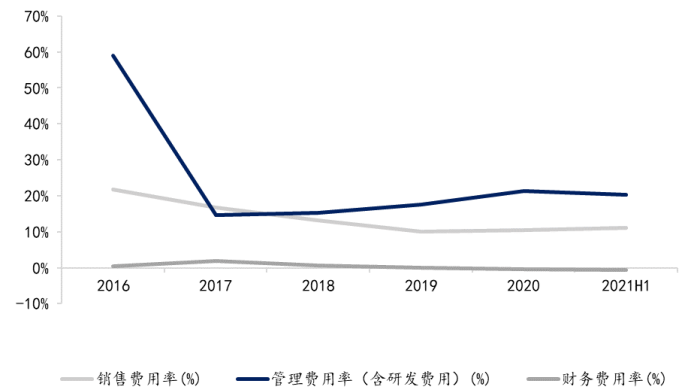
产品毛利率显著改善，期间费用率仅小幅上涨，叠加较多非经常性损益，公司净利率大幅提升，2021H1 净利率为 29.6%，同比+17.5pct。

图 3: 公司毛利率&净利率不断提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 公司期间费用率保持稳定

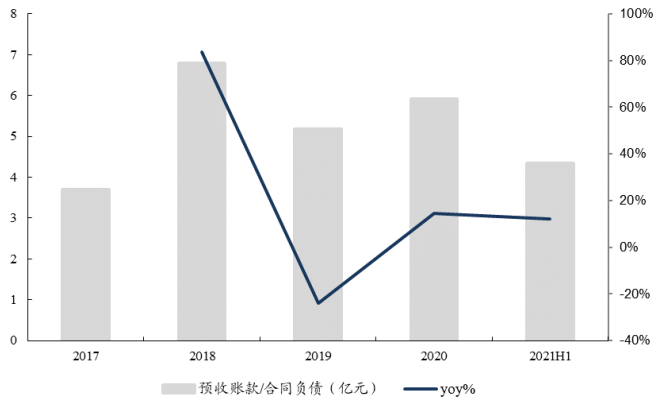


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 新签订单大幅增长，业绩驱动力充沛

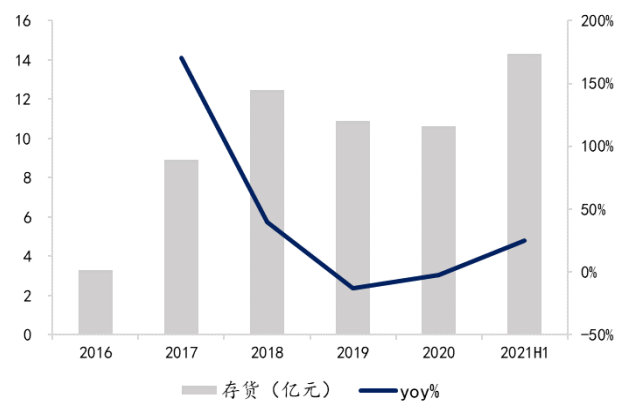
2021 年上半年公司新签订单达 18.89 亿元，同比+70%，且有部分 Mini-LED MOCVD 设备规模订单已进入最后签署阶段。但新签的刻蚀设备大量订单还未发货，因此截至 2021 半年末公司尚未收到预收款。截至 2021H1，公司预收账款为 4.33 亿元，同比+12.3%；存货为 14.32 亿元，同比+25.1%；经营活动净现金流为-0.35 亿元，主要系前期生产支付的贷款和劳务款较多。我们认为未来随着该部分订单逐步确认收入，公司业绩增长驱动力强。

图 5: 公司预收账款/合同负债稳定增长



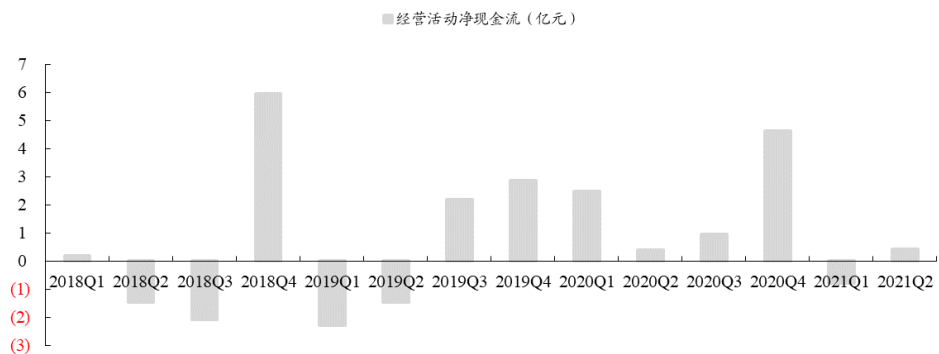
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 公司存货稳定增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2021H1 公司经营活动净现金流为 -0.35 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 先进制程下刻蚀设备愈发重要, 公司有望充分受益于国产化率提升

晶圆制造设备市场规模约占集成电路设备整体市场规模的 80%，而刻蚀设备为价值量占比最高的晶圆制造设备。根据 Gartner 统计，2020 年按全球晶圆制造设备销售金额占比类推，刻蚀设备、光刻设备和薄膜沉积设备分别占晶圆制造设备价值量约 24%、23% 和 22%。刻蚀设备在不少先进晶圆厂的设备投资中达到 25% 到 30%，甚至在部分 NAND 闪存生产线上的投资接近 50%。随着半导体制程工艺进步、线宽不断缩小、芯片结构 3D 化，当前浸没式光刻机受光波长的限制，14nm 及以下逻辑芯片需通过等离子体刻蚀和薄膜沉积的工艺组合——多重模板工艺来实现光刻，先进制程下刻蚀设备市场规模有望实现跳增。

目前半导体设备国产化率仍较低，其中刻蚀设备市场仍由泛林半导体、东京电子、应用材料等少数海外巨头占据主要份额。据中微公司 2021 年 2 月 1 日公告的回复函，以近期公开招标的三家 fab 厂采购的半导体设备订单情况为例，刻蚀设备及 CMP 设备的国产化率约为 19.6% 和 15.6%，CVD 设备及量测设备国产化率约 1.5% 和 2.0%。公司作为已进入国际 5nm 集成电路产线的国内龙头刻蚀设备商，国产替代背景下有望充分受益于国产化率提升。

5. 盈利预测与投资评级

公司盈利能力明显改善，结合新签订单高增长，我们将公司 2021-2023 年的净利润分别从 5.90/6.85/8.77 亿元上调到 9.33（上调 58.1%）/11.29（上调 64.8%）/13.54（上调 54.4%）亿元，对应 PE 分别为 114/94/78 倍；公司是晶圆制造环节唯一进入全球龙头晶圆厂供应链的国产设备商，技术水平达到 5nm 先进制程，享有龙头的估值溢价，维持“增持”评级。

6. 风险提示

晶圆厂投产不及预期，新品研发不及预期。

中微公司三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4198	4952	5393	6243	营业收入	2273	3199	3726	4411
现金	1132	1321	1447	1860	减:营业成本	1417	1896	2163	2543
应收账款	417	587	684	809	营业税金及附加	2	3	3	4
存货	1064	1423	1624	1909	营业费用	237	336	335	397
其他流动资产	1585	1620	1639	1664	管理费用	484	634	688	804
非流动资产	1603	2315	3141	3985	财务费用	-7	-31	-30	-38
长期股权投资	424	489	489	489	资产减值损失	17	0	0	0
固定资产	183	840	1675	2529	加:投资净收益	27	200	200	300
在建工程	14	304	391	417	其他收益	329	410	410	410
无形资产	289	280	270	260	营业利润	515	972	1177	1411
其他非流动资产	693	403	316	289	加:营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	5801	7267	8534	10228	利润总额	513	972	1177	1411
流动负债	1233	2056	2281	2647	减:所得税费用	20	39	47	56
短期借款	0	200	200	200	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	422	571	652	766	归属母公司净利润	492	933	1129	1355
其他流动负债	810	1285	1429	1680	EBIT	465	341	547	673
非流动负债	199	199	199	199	EBITDA	543	431	676	886
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	199	199	199	199					
负债合计	1432	2255	2480	2846	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	1	1	每股收益(元)	0.92	1.52	1.83	2.20
归属母公司股东权益	4369	5302	6431	7785	每股净资产(元)	8.17	8.61	10.44	12.64
负债和股东权益	5801	7558	8912	10631	发行在外股份(百万股)	535	616	616	616
					ROIC(%)	19.2%	12.9%	16.9%	15.7%
					ROE(%)	11.3%	17.6%	17.6%	17.4%
					毛利率(%)	37.7%	40.8%	42.0%	42.3%
					销售净利率(%)	21.7%	29.2%	30.3%	30.7%
					资产负债率(%)	24.7%	31.0%	29.1%	27.8%
					收入增长率(%)	16.8%	40.7%	16.5%	18.4%
					净利润增长率(%)	161.0%	89.6%	21.0%	19.9%
					P/E	187.13	113.62	93.89	78.29
					P/B	21.86	20.74	17.10	14.13
					EV/EBITDA	178.63	226.83	144.90	110.94
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	846	1065	1168	1498					
投资活动现金流	-537	-1075	-1042	-1084					
筹资活动现金流	1	200	-1	-1					
现金净增加额	285	190	125	413					
折旧和摊销	78	90	129	213					
资本开支	-306	-1010	-1042	-1084					
营运资本变动	-49	42	-91	-70					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>