

公司研究

21H1 中报点评：刻蚀设备收入增长超 80%，MOCVD 新设备获批量订单

——中微公司（688012.SH）系列跟踪报告之一

要点

事件：2021年8月19日，公司发布2021年半年度报告。公司2021H1营业收入为13.39亿元，同比增长36.82%；实现归母净利润3.97亿元，同比增长233.17%；实现扣非归母净利润0.62亿元，同比增长53.35%。公司2021H1毛利率为42.34%，同比增长8.42pcts，净利率为29.62%，同比增长17.46pcts。

公司2021Q2营业收入为7.35亿元，单季环比增长21.87%；实现归母净利润2.59亿元，单季环比增长87.89%；实现扣非归母净利润0.51亿元，单季环比增长354.67%。公司2021Q2毛利率为43.5%，单季环比增长2.59pcts，净利率为35.2%，单季环比增长12.37pcts。

点评：刻蚀设备收入同比增长超 80%，新设备不断迭代。受益于半导体设备市场发展及公司产品的竞争优势，2021H1公司刻蚀设备收入为8.58亿元，较去年同期增长约83.8%。CCP刻蚀设备产品保持竞争优势：在部分客户市场占有率已进入前三位，在先进逻辑电路方面，成功取得5nm及以下逻辑电路产线的重复订单，在存储电路方面，在64层及128层3D NAND的生产线得到广泛应用，此外6月推出了首台用于8英寸晶圆加工的CCP刻蚀设备。ICP刻蚀设备已经逐步趋于成熟：6月Primo Nanova第100台反应腔顺利交付，研发的具有高输出率特点的双反应台Primo Twin-Star已经在客户端完成认证，并收到来自国内领先客户的订单。在市占率不断提升的同时，新设备也在快速迭代。

MOCVD 设备全球领先，不断开拓新蓝海。由于市场供大于求，公司2021H1 MOCVD设备收入为2.19亿元，较去年同期下降约10.1%，但本期毛利率达到30.8%。公司的MOCVD设备Prismo D-Blue、Prismo A7能分别实现单腔14片4英寸和单腔34片4英寸外延片加工能力，其中Prismo A7设备技术实力突出，已在全球氮化镓基LED MOCVD市场中占据领先地位。公司正式发布用于高性能Mini-LED量产的MOCVD设备PrismoUniMax，通过石墨盘晶片排布的最优化，其加工容量可以延伸到生长164片4英寸或72片6英寸外延片，已收到来自国内领先客户的批量订单。此外，Micro-LED等新型应用的MOCVD设备正在开发中，不断开拓新蓝海。

盈利预测、估值与评级：中微公司是国内刻蚀设备和MOCVD设备的领先企业，考虑到晶圆厂产能不断扩张以及公司雄厚的技术实力，我们上调公司2021、2022年的归母净利润为6.77亿元（上调69.28%）、7.63亿元（上调35.29%），预计2023年的归母净利润为10.59亿元，当前市值对应的PE分别为157x、139x、100x，维持“买入”评级。

风险提示：晶圆厂扩张不及预期，客户导入不及预期，技术研发不及预期。

买入（维持）

当前价：172.16元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

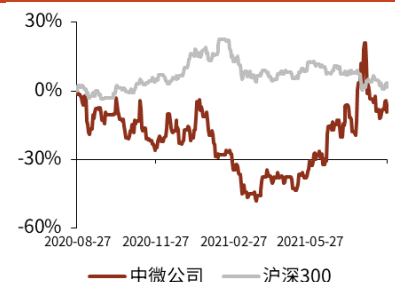
联系人：杨德珩

yangdh@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.16
总市值(亿元)	1060.92
一年最低/最高(元)	98.18/234.97
近3月换手率	121.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.98	49.57	-10.45
绝对	-12.63	39.85	-9.62

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳健增长，设备龙头持续受益国产替代——中微公司（688012.SH）2020年半年报点评（2020-08-30）

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,947	2,273	3,164	4,372	5,934
营业收入增长率	18.77%	16.76%	39.17%	38.19%	35.73%
净利润(百万元)	189	492	677	763	1,059
净利润增长率	107.51%	161.02%	37.48%	12.76%	38.85%
EPS(元)	0.35	0.92	1.10	1.24	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.03%	11.27%	13.41%	13.14%	15.43%
P/E	488	187	157	139	100
P/B	24.5	21.1	21.0	18.3	15.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-26；股本由2020年的5.35亿变为2021年的6.16亿；

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,947	2,273	3,164	4,372	5,934
营业成本	1,267	1,417	1,825	2,519	3,414
折旧和摊销	28	78	47	55	63
税金及附加	2	2	3	3	5
销售费用	197	237	253	350	475
管理费用	109	153	190	262	356
研发费用	234	331	475	656	890
财务费用	-1	-7	2	-2	-8
投资收益	2	27	1	1	1
营业利润	198	515	706	796	1,104
利润总额	198	513	705	795	1,104
所得税	10	20	28	32	44
净利润	189	492	677	763	1,059
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	189	492	677	763	1,059
EPS(元)	0.35	0.92	1.10	1.24	1.72

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	133	846	648	659	880
净利润	189	492	677	763	1,059
折旧摊销	28	78	47	55	63
净营运资金增加	-127	-156	425	612	674
其他	43	432	-501	-771	-916
投资活动产生现金流	-1,329	-537	42	-129	-129
净资本支出	-45	-252	-149	-150	-150
长期投资变化	169	424	0	0	0
其他资产变化	-1,453	-709	191	21	21
融资活动现金流	1,368	1	87	123	164
股本变化	53	0	81	0	0
债务净变化	-72	0	0	0	0
无息负债变化	-321	409	389	719	911
净现金流	176	285	778	654	915

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	34.9%	37.7%	42.3%	42.4%	42.5%
EBITDA 率	17.2%	14.5%	17.7%	19.8%	19.6%
EBIT 率	15.5%	10.8%	16.2%	18.5%	18.6%
税前净利润率	10.2%	22.6%	22.3%	18.2%	18.6%
归母净利润率	9.7%	21.7%	21.4%	17.5%	17.9%
ROA	4.0%	8.5%	9.9%	9.1%	10.3%
ROE (摊薄)	5.0%	11.3%	13.4%	13.1%	15.4%
经营性 ROIC	12.7%	12.1%	18.7%	24.5%	28.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	21%	25%	27%	30%	33%
流动比率	4.29	3.41	3.50	3.17	2.99
速动比率	3.08	2.54	2.70	2.37	2.19
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,774	5,801	6,867	8,349	10,320
货币资金	945	1,132	1,910	2,563	3,478
交易性金融资产	1,368	1,505	1,600	1,600	1,600
应收帐款	287	279	427	590	819
应收票据	79	105	63	87	119
其他应收款 (合计)	6	33	31	43	59
存货	1,088	1,064	1,227	1,703	2,320
其他流动资产	54	71	106	155	217
流动资产合计	3,846	4,198	5,383	6,767	8,646
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	169	424	435	435	435
固定资产	155	183	246	303	353
在建工程	8	14	14	14	15
无形资产	296	289	329	367	404
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	22	144	144	144	144
非流动资产合计	928	1,603	1,484	1,582	1,674
总负债	1,023	1,432	1,821	2,540	3,452
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	222	422	456	630	853
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	517	0	0	0	0
其他流动负债	2	47	136	257	413
流动负债合计	896	1,233	1,539	2,138	2,893
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	127	193	282	402	559
非流动负债合计	127	199	282	402	559
股东权益	3,751	4,369	5,046	5,809	6,868
股本	535	535	616	616	616
公积金	3,716	3,889	3,875	3,952	4,046
未分配利润	-482	-33	576	1,263	2,228
归属母公司权益	3,751	4,369	5,046	5,809	6,868
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	10.12%	10.41%	8.00%	8.00%	8.00%
管理费用率	5.59%	6.73%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	-0.06%	-0.33%	0.05%	-0.05%	-0.14%
研发费用率	12.00%	14.55%	15.00%	15.00%	15.00%
所得税率	5%	4%	4%	4%	4%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.25	1.58	1.05	1.07	1.43
每股净资产	7.01	8.17	8.19	9.43	11.15
每股销售收入	3.64	4.25	5.13	7.09	9.63

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	488	187	157	139	100
PB	24.5	21.1	21.0	18.3	15.4
EV/EBITDA	273.9	278.0	184.8	119.5	88.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

朝阳永续(挂牌终止)

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE