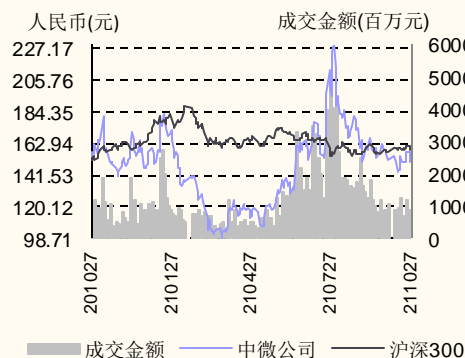


中微公司 (688012.SH) 买入 (维持评级)
公司点评(简报)

市场价格(人民币): 150.59元
 目标价格(人民币): 213.00-213.00元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	6.16
已上市流通 A 股(亿股)	2.49
总市值(亿元)	928.00
年内股价最高最低(元)	229.89/98.71
沪深 300 指数	4898
上证指数	3562


相关报告

- 《核心，非核心获利率改善优于预期-中微公司点评》，2021.8.24
- 《中微公司深度报告-从点到面的半导体设备玩家》，2021.5.25

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
 zhaojin1@gjzq.com.cn

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
 zhengbiyu@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人
 shaoguangyu@gjzq.com.cn

三季度趋缓，四季度重启动能
公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,947	2,273	3,310	4,437	6,311
营业收入增长率	19%	17%	46%	34%	42%
归母净利润(百万元)	189	492	768	873	1,337
归母净利润增长率	108%	161%	56%	14%	53%
摊薄每股收益(元)	0.370	0.920	1.249	1.420	2.070
市盈率(倍)	492	198	146	128	88
市销率(倍)	48	43	34	25	19
净资产收益率(%)	5%	11%	6%	6%	9%
PEG	8.7	6.4	5.0	4.4	3.0

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩公布

- 公司于 10 月 27 日发布 2021 前三季度报告，营收 20.7 亿，同比增长 40%，符合市场预期，但小幅低于我们预期，归母净利润 5.42 亿，同比增长 96%，扣非净利润 1.65 亿。

简评

- 四季度应重启动能:** 在二季度环比营收增长 22 个点后，公司公布三季度营收达 7.34 亿，环比持平，同比增长 47%，主要系刻蚀设备销售转弱，环比下滑近 3 个点。因为产品组合变化不大，公司三季度毛利率维持在第二季度的 43%，但仍优于去年同期的 37%。根据季节性因素，我们预期四季度营收环比增长超过 40%可期，公司应该能达到我们高于市场预期的获利预测。
- 投资收益及公允价值变动互相抵消:** 三季度因为高于预期的投资收益(占营收 17%) 及低于预期的公允价值变动收益(占营收 16%) 互相抵消，让三季度营业利润率从第二季度的 42%，去年同期的 32%，下滑到 22%。
- 刻蚀机三季度增长 132%，MOCVD 下滑 46%，前三季度新签订单增长 110%。** 2021 年 Q3 公司营业收入 7.34 亿元，较上年同期增加约 2.36 亿元，同比增长 49%: (1) 1-9 月刻蚀设备收入为 13.52 亿元，较去年同期增长约 99.01%，毛利率达到 43.97%; 三季度刻蚀设备收入为 4.94 亿元，较去年同期增长约 132.43%; (2) 由于下游市场原因以及本年新签署的 Mini-LED MOCVD 设备规模订单尚未发货，2021 年 1-9 月 MOCVD 设备收入为 3.04 亿元，较去年同期下降约 24.27%，但 MOCVD 设备的毛利率达到 32.21%，较去年同期有大幅度提升; 三季度 MOCVD 设备收入为 0.84 亿元，较去年同期下降约 46.29%。2021 年 1-9 月新签订单金额达 35.2 亿元，同比增长超过 110%。

盈利预测及投资建议

- 公司毛利率持续提升，我们预计四季度重启动能，维持公司 2021-23 公司归母净利润每股收益 1.25/1.42/2.07 元。刻蚀领域受益晶圆厂扩产及国产化趋势高增长; MOCVD 领域受益 Mini LED/功率器件放量带来市场增长; 布局泛半导体设备领域同样打开长期成长空间。参考公司历史估值，按照 2022 年 150 倍 PE，给予目标价 213 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 重点客户长江存储被放到美国实体清单及紫光重整改成长存明年资本开支趋缓的风险，技术落后风险，MOCVD 设备需求及价格下跌风险，核心管理团队及关键技术人员流失风险。

附录：三张报表预测摘要

利润表					
Year-end 31 Dec (CNY\$bn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1.95	2.27	3.31	4.44	6.31
营业成本	1.27	1.42	1.94	2.48	3.45
营业毛利	0.68	0.86	1.37	1.96	2.86
营业费用	0.48	0.34	0.57	0.95	1.37
营业利润	0.20	0.51	0.81	1.01	1.49
其他	0.00	-0.00	-0.00	-0.10	(0.09)
投资收入	0.00	0.00	0.00	0.00	-
特例	0.00	0.00	0.00	0.00	-
税前利润总额	0.20	0.51	0.80	0.91	1.40
所得税/少数股东损益	0.01	0.02	0.04	0.04	0.06
净利润	0.19	0.49	0.77	0.87	1.34
净利润	0.19	0.49	0.77	0.87	1.34
获利能力比率(%)					
毛利率	35%	38%	41%	44%	45%
营业利润率	10%	23%	24%	23%	24%
折旧前净利率	10%	23%	24%	23%	24%
税前利润率	10%	23%	24%	21%	22%
净利率	10%	22%	23%	20%	21%
净资产收益率	5%	11%	6%	6%	9%
投入资本回报率	5%	11%	6%	7%	9%
同比成长率(%)					
营业总收入	19%	17%	46%	34%	42%
营业毛利	17%	26%	60%	43%	46%
营业利润	35%	160%	56%	26%	47%
折旧前净利	35%	160%	56%	26%	47%
税前利润总额	35%	158%	57%	13%	53%
净利润	108%	161%	56%	14%	53%
收益评估 (CNY\$)					
每股营业收入	3.82	4.25	5.38	7.21	9.77
每股折旧前净利	0.39	0.96	1.31	1.64	2.30
每股利润	0.37	0.92	1.25	1.42	2.07
每股账面净值	7.36	8.17	21.69	23.11	24.08
每股经营现金流量	0.87	1.50	4.38	4.34	6.65
每股自由现金流量	0.41	0.24	0.78	1.43	2.33
资产负债表					
Year-end 31 Dec (CNY\$bn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2.31	2.64	11.37	12.29	13.83
应收票据及应收账款	0.40	0.42	0.61	0.81	1.16
存货	1.09	1.06	1.38	1.77	2.47
其他流动资产	0.08	0.11	0.16	0.22	0.31
流动资产合计	3.88	4.23	13.53	15.10	17.77
固定资产	0.17	0.20	0.51	0.87	1.30
其他非流动资产	0.56	0.94	0.64	0.34	0.14

长期股权投资	0.17	0.42	0.64	0.76	0.92
非流动资产合计	0.90	1.57	1.79	1.98	2.36
资产总计	4.77	5.80	15.32	17.07	20.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	0.25	0.45	0.62	0.79	1.10
其他流动负债	0.65	0.78	1.10	1.77	3.16
流动负债合计	0.90	1.23	1.72	2.57	4.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期借款	0.13	0.20	0.25	0.29	0.32
非流动负债合计	0.13	0.20	0.25	0.29	0.32
负债合计	1.02	1.43	1.97	2.85	4.58
实收资本(或股本)	0.53	0.53	1.34	1.34	1.34
资本公积金	3.69	3.82	11.22	11.22	11.22
未分配利润	(0.47)	0.01	0.78	1.66	2.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	3.75	4.37	13.34	14.22	15.55
负债和所有者权益总计	4.77	5.80	15.32	17.07	20.13
资本总额比率(%)					
负债比率	0%	0%	0%	0%	0%
所有者权益比率	100%	100%	100%	100%	100%
经营比率(x)					
应收账款月数	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
存货月数	10.3	9.0	8.6	8.6	8.6
存货周转率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
固定资产周转率(x)	11.4	11.1	6.5	5.1	4.8
总资产周转率(x)	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
现金流量表					
Year-end 31 Dec(CNY\$bn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	0.19	0.49	0.77	0.87	1.34
其他	2.10	2.44	2.00	1.60	2.40
经营活动现金流入	2.29	2.94	2.77	2.47	3.74
营运资金变动	(2.15)	(2.09)	(0.07)	0.20	0.56
经营活动现金净流	0.13	0.85	2.70	2.67	4.30
资本开支	(0.04)	(0.25)	(0.30)	(0.36)	(0.44)
其他	1.71	4.30	0.30	0.30	0.20
投资	(3.00)	(4.59)	(2.21)	(1.73)	(2.55)
投资活动现金净流	(1.33)	(0.54)	(2.21)	(1.79)	(2.79)
债权募资	(0.07)	-	-	-	-
其他长期债权募资	(0.02)	(0.03)	0.05	0.04	0.03
股权募资	1.46	0.04	8.21	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金净流	1.37	0.00	8.26	0.04	0.03
现金净流量	0.17	0.31	8.74	0.92	1.54
自由现金净流量	(1.20)	0.31	0.48	0.88	1.51

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	14	29	61
增持	0	2	3	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.18	1.28	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

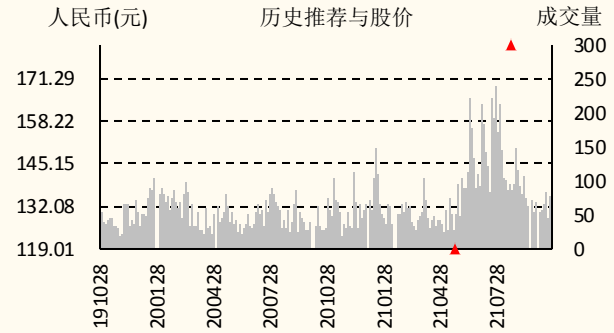
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-25	买入	119.01	149.00 ~ 149.00
2	2021-08-24	买入	181.46	213.00 ~ 213.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402