

证券研究报告—动态报告

信息技术

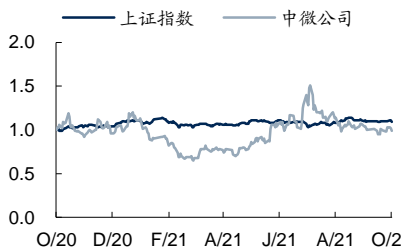
电子元器件

中微公司(688012)
增持

2021年三季度点评

(维持评级)

2021年10月28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)	92,800/37,440
上证综指/深圳成指	3,562/14,394
12个月最高/最低(元)	234.97/98.18

相关研究报告:

《中微公司-688012-2021年半年报点评: 半导体, 刻蚀龙头, 迎来高增长》——2021-08-26
 《中微公司-688012-2021年一季报点评: 需求旺盛, 刻蚀设备继续高增长》——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

电话: 02160893306
 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

电话: 021-60871321
 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

下游需求旺盛, 刻蚀设备高增长

● 前3季度扣非归母净利润同比扭亏为盈, 好于市场预期

2021年前3季度营收20.73亿元(YoY 40%), 归母净利润5.42亿元(YoY 96%), 扣非归母净利润1.65亿元(YoY 扭亏为盈)。单季度3Q21营收7.34亿元(YoY 47%, QoQ 0%), 归母净利润1.45亿元(YoY -8%, QoQ -44%), 扣非归母净利润1.03亿元(YoY 扭亏为盈, QoQ 105%)。受益于半导体设备需求旺盛及公司产品竞争优势, 公司营收及扣非净利润均显现较快增长。

● 刻蚀设备优势突出, 营收规模快速增长

2021年前3季度, 刻蚀设备收入为13.52亿元(YoY 99%), 毛利率为43.97%, MOCVD设备实现营收3.04亿元(YoY -24%), 毛利率为32.21%。单季度3Q21刻蚀设备实现营收4.94亿元(YoY 132%), 测算毛利率约为43.41%(1H21为44.29%), MOCVD设备实现营收0.84亿元(YoY -46%), 测算毛利率约为35.16%(1H21为30.77%), 公司刻蚀设备竞争优势突出, 公司刻蚀设备营收同比较快增长。

● 国内外晶圆厂扩产加速, 设备需求显现旺盛

2021年以来国内外晶圆厂纷纷扩产加速, 快速拉动对公司设备需求。10月14日公司重要客户台积电宣布今年资本开支从250亿~280亿美元区间上调至300亿美元, 而去年仅为170亿美元。9月公司另一重要客户中芯国际也再次宣布将在深圳投建12英寸晶圆4万片的月产能, 这是自2020年7月以来, 中芯国际第三次宣布新扩产线项目, 三个项目累积将扩产24万片/月(12英寸), 相当于公司截至1H21总产能的96.2%(折合八寸约当晶圆)。

● 半导体刻蚀设备龙头, 维持“增持”评级

公司3季报表现出色, 上调2021~2023年盈利预测, 预计归母净利润分别6.87/8.05/9.80亿元(原值为5.57/7.34/9.73亿元), 对应PE分别为135/115/95倍, 维持“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	2,876	3,767	4,822
(+/-%)	18.77%	16.76%	26.50%	31.00%	28.00%
净利润(百万元)	189	492	687	805	980
(+/-%)	107.51%	161.02%	39.53%	17.21%	21.69%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.92	1.11	1.31	1.59
EBIT Margin	19.11%	20.44%	16.44%	18.88%	21.26%
净资产收益率(ROE)	5.03%	11.27%	13.58%	13.74%	15.52%
市盈率(PE)	427.15	163.64	135.07	115.23	94.69
EV/EBITDA	204.00	151.06	187.38	126.47	88.74
市净率(PB)	21.47	18.44	18.35	15.83	14.70

资料来源: Wind、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

表 1: 中微公司[688012.SH] - 财务摘要(单季)

	2021-09-30	2021-06-30	2021-03-31	2020-12-31
利润表摘要				
营业总收入	7.34	7.35	6.03	7.97
同比(%)	47.45	29.95	46.24	9.26
营业总成本	5.88	6.33	5.55	6.90
营业利润	1.61	3.12	1.63	2.27
同比(%)	2.11	220.38	401.64	396.36
利润总额	1.61	3.12	1.62	2.26
净利润	1.45	2.59	1.38	2.15
同比(%)	-8.12	178.69	426.09	300.54
归属母公司股东的净利润	1.45	2.59	1.38	2.15
同比(%)	-8.02	178.87	425.36	301.25
扣非后归属母公司股东的净利润	1.03	0.51	0.11	0.69
同比(%)	220.61	8.91	279.35	144.56
EPS	0.24	0.42	0.26	0.40
现金流量表摘要				
销售商品提供劳务收到的现金	11.74	7.10	4.47	8.55
经营活动现金净流量	4.39	0.42	-0.77	4.64
购建固定无形长期资产支付的现金	0.95	0.95	0.83	2.10
投资支付的现金	26.98	5.40	4.50	10.31
投资活动现金净流量	-19.88	-0.67	0.69	-2.73
吸收投资收到的现金	1.73	81.25		
取得借款收到的现金				0.00
筹资活动现金净流量	1.72	81.23	-0.01	-0.35
现金流量净额	-13.76	80.91	-0.07	1.39
关键比率				
ROE(%)	1.10	2.94	3.09	5.08
扣非后 ROE(%)	0.78	0.57	0.25	1.62
ROA(%)	0.97	2.54	2.35	3.86
销售毛利率(%)	43.31	43.50	40.92	43.02
销售净利率(%)	19.77	35.20	22.83	27.02

资料来源: Wind、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	2288	2348	2054	营业收入	2273	2876	3767	4822
应收款项	417	528	691	885	营业成本	1417	1639	2110	2652
存货净额	1064	1241	1596	2006	营业税金及附加	2	5	6	8
其他流动资产	80	101	132	169	销售费用	237	259	320	386
流动资产合计	4198	5450	6027	6263	管理费用	153	500	620	751
固定资产	197	349	505	651	财务费用	(7)	25	54	53
无形资产及其他	289	278	266	255	投资收益	27	113	90	45
投资性房地产	693	693	693	693	资产减值及公允价值变动	274	80	64	32
长期股权投资	424	680	935	1190	其他收入	(259)	170	85	43
资产总计	5801	7449	8426	9052	营业利润	515	811	897	1092
短期借款及交易性金融负债	0	1552	1535	1501	营业外净收支	(2)	(0)	0	0
应付款项	422	492	634	796	利润总额	513	811	897	1092
其他流动负债	810	111	142	176	所得税费用	20	122	90	109
流动负债合计	1233	2156	2310	2473	少数股东损益	0	2	2	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	492	687	805	980
其他长期负债	199	235	253	262					
长期负债合计	199	235	253	262	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1432	2391	2563	2735	净利润	492	687	805	980
少数股东权益	0	2	3	6	资产减值准备	(33)	14	12	12
股东权益	4369	5055	5860	6311	折旧摊销	78	35	42	51
负债和股东权益总计	5801	7449	8426	9052	公允价值变动损失	(274)	(80)	(64)	(32)
					财务费用	(7)	25	54	53
关键财务与估值指标					营运资本变动	(43)	(888)	(349)	(422)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	33	(12)	(12)	(9)
每股收益	0.92	1.11	1.31	1.59	经营活动现金流	253	(243)	435	580
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.86	资本开支	(306)	(109)	(135)	(165)
每股净资产	8.17	8.21	9.51	10.24	其它投资现金流	(137)	212	34	111
ROIC	21%	14%	18%	23%	投资活动现金流	(699)	(152)	(357)	(310)
ROE	11%	14%	14%	16%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	38%	43%	44%	45%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	16%	19%	21%	支付股利、利息	(0)	(0)	(0)	(529)
EBITDA Margin	24%	18%	20%	22%	其它融资现金流	633	1552	(17)	(35)
收入增长	17%	27%	31%	28%	融资活动现金流	633	1552	(18)	(564)
净利润增长率	161%	40%	17%	22%	现金净变动	187	1156	60	(294)
资产负债率	25%	32%	30%	30%	货币资金的期初余额	945	1132	2288	2348
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	货币资金的期末余额	1132	2288	2348	2054
P/E	163.6	135.1	115.2	94.7	企业自由现金流	175	(560)	199	386
P/B	18.4	18.3	15.8	14.7	权益自由现金流	809	971	133	304
EV/EBITDA	151.1	187.4	126.5	88.7					

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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