

中微公司 (688012)

公司研究/点评报告

Q3 业绩受股权投资拖累，订单大增反映需求旺盛

点评报告/电子

2021年10月29日

一、事件概述

2021/10/27 公司发布 21 年三季报，前三季度实现营收 20.73 亿元，归母净利润 5.42 亿元。

二、分析与判断

➤ Q3 单季度业绩受股权投资拖累，实际经营业绩大幅增长

1) 前三季度：实现营收 20.73 亿元，同比+40.4%，归母净利润 5.42 亿元，同比+95.66%，扣非归母净利润 1.65 亿元，去年同期亏损 0.45 亿元。同期股权支付费用为 1.83 亿元，去年同期为 0.61 亿元，扣除此影响，归母净利润为 3.48 亿元，同比+2075%。同期投资收益和公允价值变动互相抵消。前三季度，毛利率 42.68%，同比+7.9pct，净利率 26.13%，同比+7.37pct。2) Q3 单季度：实现营收 7.34 亿元，同比+47.45%，归母净利润 1.45 亿元，同比-8.02%，环比-44.02%，扣非归母净利润 1.03 亿，去年同期亏损 0.86 亿，环比+101.96%。归母净利润主要受投资中芯国际股票影响，去年同期相关收益为 1.56 亿元，今年亏损 0.14 亿元，不考虑此影响，公司归母净利润同比大幅增长 7850%。同期毛利率 43.31%，同比+6.85pct，环比-0.19pct，净利率 19.77%，同比-11.95pct，环比-15.43pct。

➤ 刻蚀设备营收翻倍，MOCVD 毛利率大幅度改善

前三季度刻蚀设备营收 13.52 亿元，同比+99%，毛利率 43.97%。Q3 单季度营收 4.94 亿元，同比+132%。前三季度 MOCVD 营收 3.04 亿元，同比-24%，主要受下游景气度及今年新签 mini 订单尚未发货影响。毛利率 32.21%，同比大幅度提升，相较今年上半年提高 1.44pct。Q3 单季度营收 0.84 亿元，同比-46%。持续关注下游新兴市场 mini led、GaN/SiC 化合物半导体扩产情况及公司订单确认情况。

➤ Q3 单季度合同负债环比翻倍，新签订单大幅增长

公司公告，合同负债 21Q1/Q2/Q3 分别为 4.58/4.33/8.93 亿元，Q3 单季环比翻倍。前三季度新签订单 35.2 亿元，同比超过 110%，H1 新签订单为 18.89 亿，Q3 单季度为 16.31 亿，增幅显著。印证公司产品需求旺盛，增长潜力充足。

三、投资建议

预计 21-23 年公司归母净利润分别为 7.1/8.5/10.5 亿元，对应估值分别为 157/132/107 倍，考虑设备环节国产化率低、未来业绩弹性高，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

募投项目产能扩张不及预期，Mini LED 起量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,273	3,069	4,143	5,593
增长率 (%)	16.8%	35.0%	35.0%	35.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	492	713	849	1,052
增长率 (%)	161.0%	44.8%	19.2%	23.9%
每股收益 (元)	0.92	1.16	1.38	1.71
PE (现价)	197.8	157.4	132.0	106.6
PB	22.3	8.1	7.7	7.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

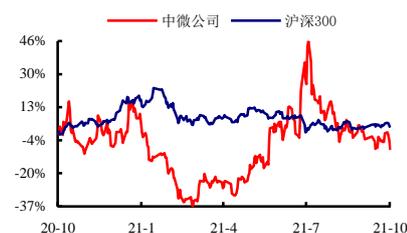
维持评级

当前价格：143.47 元

交易数据 **2021-10-28**

近 12 个月最高/最低(元)	229.89/98.71
总股本 (百万股)	616
流通股本 (百万股)	249
流通股比例 (%)	40.34
总市值 (亿元)	884
流通市值 (亿元)	357

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号：S0100521050001

电话：021-60876730

邮箱：yangxu_yj@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号：S0100120070021

电话：021-60876730

邮箱：zhaohanni@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】中微公司 (688012) 业绩点评：刻蚀设备稳步增长，MOCVD 静待 mini LED 起量

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,273	3,069	4,143	5,593
营业成本	1,417	1,749	2,362	3,188
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	237	307	414	559
管理费用	153	184	249	336
研发费用	331	430	580	783
EBIT	134	396	535	722
财务费用	(7)	(8)	(72)	(77)
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	27	140	80	100
营业利润	515	744	887	1,098
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	513	743	885	1,097
所得税	20	30	35	44
净利润	492	713	850	1,053
归属于母公司净利润	492	713	849	1,052
EBITDA	218	471	621	810
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1132	9618	10201	10194
应收账款及票据	384	538	718	973
预付款项	9	16	20	28
存货	1064	1782	1975	3135
其他流动资产	71	71	71	71
流动资产合计	4198	13538	14541	15932
长期股权投资	424	564	644	744
固定资产	183	199	219	238
无形资产	289	326	326	337
非流动资产合计	1603	1997	2074	2173
资产合计	5801	15535	16616	18105
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	422	450	639	848
其他流动负债	63	63	63	63
流动负债合计	1233	1560	1792	2228
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	196	196	196	196
非流动负债合计	199	199	199	199
负债合计	1432	1759	1991	2427
股本	535	616	616	616
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益合计	4369	13775	14625	15678
负债和股东权益合计	5801	15535	16616	18105

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	16.8	35.0	35.0	35.0
EBIT 增长率	-3.1	195.6	35.0	35.0
净利润增长率	161.0	44.8	19.2	23.9
盈利能力				
毛利率	37.7	43.0	43.0	43.0
净利润率	21.7	23.2	20.5	18.8
总资产收益率 ROA	8.5	4.6	5.1	5.8
净资产收益率 ROE	11.3	5.2	5.8	6.7
偿债能力				
流动比率	3.4	8.7	8.1	7.1
速动比率	2.5	7.5	7.0	5.7
现金比率	2.1	7.1	6.5	5.3
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	44.8	52.9	50.2	51.1
存货周转天数	273.3	292.8	286.3	288.5
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.2	1.4	1.7
每股净资产	8.2	22.4	23.7	25.4
每股经营现金流	1.4	0.2	1.1	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	197.8	157.4	132.0	106.6
PB	22.3	8.1	7.7	7.2
EV/EBITDA	202.4	113.8	84.9	64.0
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	492	713	850	1,053
折旧和摊销	101	75	86	88
营运资金变动	418	(526)	(190)	(960)
经营活动现金流	756	124	667	82
资本开支	252	95	85	88
投资	(267)	0	0	0
投资活动现金流	(537)	(95)	(85)	(88)
股权募资	0	8,458	0	0
债务募资	2	0	0	0
筹资活动现金流	1	8,458	0	0
现金净流量	219	8,487	582	(6)

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。