

2021 年三季报点评: Q3 业绩稳定增长, 盈利能力明显改善 增持 (维持)

2021 年 10 月 31 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	2,768	3,466	4,261
同比 (%)	16.8%	21.8%	25.2%	22.9%
归母净利润 (百万元)	492	731	995	1,234
同比 (%)	161.0%	48.5%	36.1%	24.1%
每股收益 (元/股)	0.92	1.19	1.61	2.00
P/E (倍)	169.74	131.67	96.73	77.96

事件: 公司公告三季报, 2021 年前三季度实现营业收入 20.73 亿元, 同比+40.40%; 归母净利润 5.42 亿元, 同比+95.66%。2021Q3 单季度实现营业收入 7.34 亿元, 同比+47.45%, 环比-0.15%; 归母净利润 1.45 亿元, 同比-8.02%, 环比-43.9%。

投资要点

■ 业绩稳定增长, 非经常性损益影响较大

2021 年前三季度公司实现营业收入 20.73 亿元, 同比+40.40%。其中刻蚀设备收入为 13.52 亿元, 同比+99.01%, 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 3.04 亿元, 同比-24.27%, 主要系 LED 设备市场仍呈现下滑态势及公司 2021 年新签 Mini-LED MOCVD 设备规模订单尚未发货所致。公司实现归母净利润 5.42 亿元, 同比+95.66%, 其中非经常性损益约 3.77 亿元, 包括 2.57 亿元的政府补助和 1.73 亿元的投资收益等。扣非归母净利润为 1.65 亿元, 同比增加约 2.10 亿元, 主要系 2020 年前三季度开发支出所形成的无形资产摊销计入营业成本后形成亏损。2021Q3 单季度来看, 公司实现营业收入 7.34 亿元, 同比+47.45%, 环比-0.15%, 其中刻蚀设备收入为 4.94 亿元, 同比+132.43%, MOCVD 设备收入为 0.84 亿元, 同比-46.29%; 归母净利润 1.45 亿元, 同比-8.02%, 环比-43.9%, 主要系公司间接持有的中芯国际股票股价变动带来 Q3 亏损 0.14 亿元, 而 2020Q3 收益 1.56 亿元; 扣非归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 1.89 亿元, 主要系 2020Q3 开发支出计入成本导致亏损 0.86 亿元。

■ 盈利能力持续提升, 控费能力优异

2021Q1-Q3 公司综合毛利率 42.68%, 同比+7.9pct, 其中刻蚀设备毛利率达 43.97%, MOCVD 设备毛利率达 32.21%; 净利率为 26.13%, 同比+7.4pct; 扣非净利率为 7.96%, 相较于去年同期的-3.08%增长 11.04pct。公司期间费用率为 27.92%, 同比-4.1pct, Q3 单季度来看, 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; 扣非净利率为 14.03%, 相较去年同期的-17.27%增长 31.3pct; 期间费用率为 22.52%, 同比-15.86pct, 环比-6.86pct。

■ 新签订单充足, 合同负债&存货高增

截至 2021Q3 末, 公司合同负债为 8.93 亿元, 同比+76.75%; 存货为 16.58 亿元, 同比+38.11%, 主要系公司新签订单充足, 2021 年 1-9 月新签订单金额达 35.2 亿元, 同比+110%。

盈利预测与投资评级: 根据公司收入确认节奏, 我们将公司 2021-2023 年的净利润从 9.33/11.29/13.54 亿元下调至 7.31 (下调 22%) /9.95 (下调 12%) /12.34 (下调 9%), 对应 PE 分别为 132/97/78 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: 晶圆厂投产不及市场预期, 新品研发不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	156.20
一年最低/最高价	98.18/234.97
市净率(倍)	7.19
流通 A 股市值(百万元)	38835.02

基础数据

每股净资产(元)	21.71
资产负债率(%)	12.88
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): 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》2021-08-26
- 2、《中微公司 (688012): 2020 年报点评: 非经常性损益驱动业绩超预期, 100 亿定增夯实研发实力》2021-03-31
- 3、《中微公司 (688012): 三季报稳定增长, 研发费用高投入持续》2020-10-29

事件: 公司公告三季报, 2021 年前三季度实现营业收入 20.73 亿元, 同比+40.40%; 归母净利润 5.42 亿元, 同比+95.66%。2021Q3 单季度实现营业收入 7.34 亿元, 同比+47.45%, 环比-0.15%; 归母净利润 1.45 亿元, 同比-8.02%, 环比-43.9%。

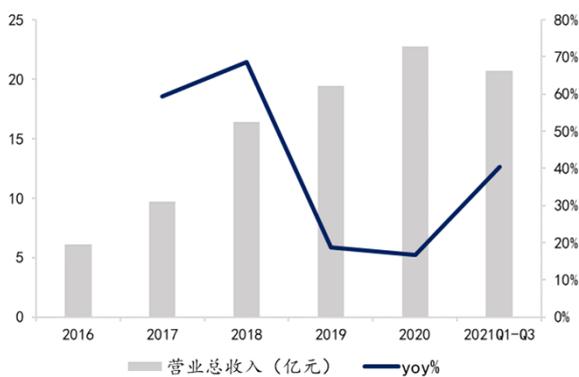
1. 业绩稳定增长, 非经常性损益影响较大

2021 年前三季度公司实现营业收入 20.73 亿元, 同比+40.40%。其中刻蚀设备收入为 13.52 亿元, 同比+99.01%, 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 3.04 亿元, 同比-24.27%, 主要系 LED 设备市场仍呈现下滑态势及公司 2021 年新签 Mini-LED MOCVD 设备规模订单尚未发货所致。

公司实现归母净利润 5.42 亿元, 同比+95.66%, 其中非经常性损益约 3.77 亿元, 包括 2.57 亿元的政府补助和 1.73 亿元的投资收益等。扣非归母净利润为 1.65 亿元, 同比增加约 2.10 亿元, 主要系 2020 年前三季度开发支出所形成的无形资产摊销计入营业成本后形成亏损 0.45 亿元, 其中 2021 前三季度股份支付费用为 1.83 亿元, 较上年同期的 0.61 亿元增加约 1.21 亿元, 若剔除股份支付费用的影响, 则公司实现扣非归母净利润为 3.48 亿元, 同比增长约 3.32 亿元。

2021Q3 单季度来看, 公司实现营业收入 7.34 亿元, 同比+47.45%, 环比-0.15%, 其中刻蚀设备收入为 4.94 亿元, 同比+132.43%, MOCVD 设备收入为 0.84 亿元, 同比-46.29%; 归母净利润 1.45 亿元, 同比-8.02%, 环比-43.9%, 主要系公司间接持有的中芯国际股票股价变动带来 Q3 亏损 0.14 亿元, 而 2020Q3 收益 1.56 亿元; 扣非归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 1.89 亿元, 主要系 2020Q3 开发支出计入成本导致亏损 0.86 亿元。

图 1: 2021 年前三季度公司实现营业收入 20.73 亿元, 同比+40%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年前三季度公司实现归母净利润 5.42 亿元, 同比+96%



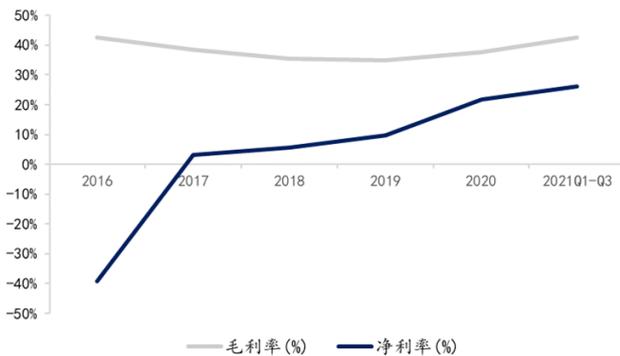
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 盈利能力持续提升，控费能力优异

2021Q1-Q3 公司综合毛利率 42.68%，同比+7.9pct，其中刻蚀设备毛利率达 43.97%，MOCVD 设备毛利率达 32.21%；净利率为 26.13%，同比+7.4pct；扣非净利率为 7.96%，相较于去年同期的-3.08%增长 11.04pct。公司期间费用率为 27.92%，同比-4.1pct，其中销售费用率为 10.14%，同比-0.5pct，管理费用率（含研发）为 19.90%，同比-1.8pct，财务费用率为-2.12%，同比-1.8pct。

Q3 单季度来看，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；扣非净利率为 14.03%，相较去年同期的-17.27%增长 31.3pct。期间费用率为 22.52%，同比-15.86pct，环比-6.86pct，其中销售费用率 8.58%，同比-3.01pct，环比-2.04pct，管理费用率（含研发）18.99%，同比-7.24pct，环比-0.31pct，财务费用率-5.05%，同比-5.61pct，环比-4.51pct。

图 3: 2021Q1-Q3 公司综合毛利率为 42.68%，净利率 26.13%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4: 2021Q1-Q3 公司期间费用率为 27.92%，同比 -4.1pct



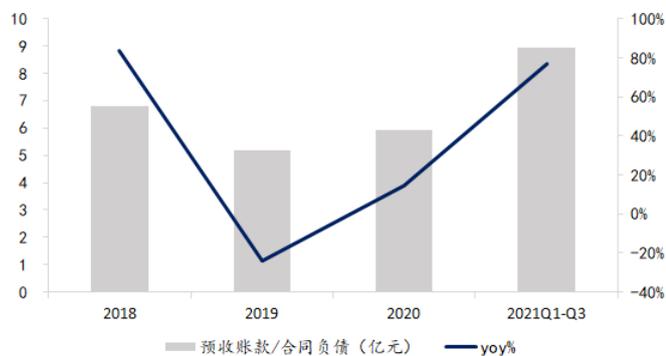
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 新签订单充足，合同负债&存货高增

截至 2021Q3 末，公司合同负债为 8.93 亿元，同比+ 76.75%；存货为 16.58 亿元，同比+38.11%，主要系公司新签订单充足，2021 年 1-9 月新签订单金额达 35.2 亿元，同比+110%，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。

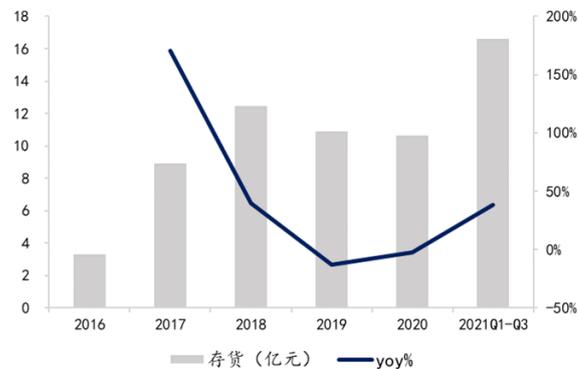
2021Q1-Q3 公司经营活动净现金流为 4.04 亿元，同比+5.71%，Q2-Q3 经营活动净现金流持续为正，Q3 明显提升，为 4.39 亿元，同比+361.11%。

图 5: 截至 2021Q3 末, 公司合同负债为 8.93 亿元, 同比+77%



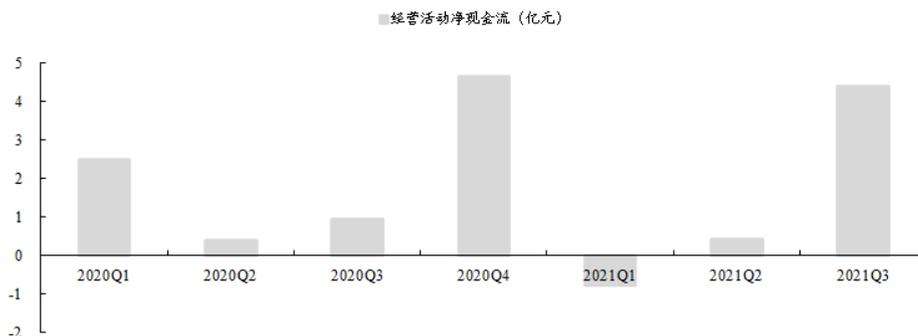
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021Q1-Q3 公司存货为 16.58 亿元, 同比+38%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2021Q1-Q3 公司经营活动净现金流为 4.04 亿元, 同比+6%



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，中微公司业务持续突破将充分受益

根据 MIR Databank 统计，按 2020 年全球晶圆制造设备销售金额占比推算，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 22%、22% 和 20%。刻蚀设备为价值量占比最高的晶圆制造设备之一。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。10nm 以下的芯片加工需要薄膜设备和刻蚀设备组合完成加工：14nm 芯片需要大约 500-600 个加工步骤，5nm 芯片加工步骤提高到 1000 次以上，其中刻蚀的加工步骤增加三倍到 150-160 次。目前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主导，中微等国产设备商影响力逐步提升。公司 6 月 9 日发布公告称，美国国防部将 Advanced Micro-Fabrication Equipment Inc.（简称“AMEC”）从中国涉军企业名单中删除，这将使公司未来在业务拓展、人才储备、产品出口等更加便利。在逻辑集成电路制造环节，公司 12 英寸高端刻蚀设备已运用在国际知名客户 65nm 到 5nm 等先进的芯片生产线上；同时公司已开发出小于 5nm 刻蚀设备用于若干关键步骤的加工，并已获得行业领先客户的批量订单。在 3D NAND 芯片制造环节，公司 CCP 设备可应用于 64 层和 128 层的量产，正在开发的新一代产品能涵盖 128 层及以上关键刻蚀应用以及相对应的极高深宽比的刻蚀设备和工艺。此外，公司 ICP 设备进展顺利，已经在多个逻辑芯片和存储芯片厂商的生产线上量产，截止 2020 年底，公司的 ICP 设备 Primo Nanova 已有 55 个反应台在客户端运转，经过客户验证的应用数量也在持续增加。公司也在持续探索 5 纳米以下的逻辑芯片、1X 纳米的 DRAM 芯片和 128 层以上的 3D NAND 芯片等产品的 ICP 刻蚀需求，并进行高产出的 ICP 刻蚀设备的研发。

5. 盈利预测与投资评级

根据公司收入确认节奏，我们将公司 2021-2023 年的净利润从 9.33/11.29/13.54 亿元下调至 7.31（下调 22%）/9.95（下调 12%）/12.34（下调 9%），对应 PE 分别为 132/97/78 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

晶圆厂投产不及市场预期，新品研发不及市场预期。

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	12715	13471	14628	营业收入	2273	2768	3466	4261
现金	1132	9413	9730	10389	减:营业成本	1417	1638	2031	2478
应收账款	384	468	585	720	营业税金及附加	2	2	3	3
存货	1064	1229	1525	1860	营业费用	237	277	347	426
其他流动资产	1618	1605	1630	1659	管理费用	484	651	777	909
非流动资产	1603	2575	3401	4161	财务费用	-7	-152	-275	-290
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	813	1567	2316	加:投资净收益	27	150	150	200
在建工程	14	304	391	417	其他收益	364	414	514	614
无形资产	289	275	260	246	营业利润	515	917	1248	1549
其他非流动资产	693	693	693	693	加:营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	5801	15290	16872	18789	利润总额	513	917	1248	1549
流动负债	1233	1841	2225	2656	减:所得税费用	20	36	50	62
短期借款	0	200	200	200	少数股东损益	0	150	204	253
应付账款	422	494	612	747	归属母公司净利润	492	731	995	1234
其他流动负债	810	1148	1413	1709	EBIT	465	215	323	459
非流动负债	199	199	199	199	EBITDA	543	345	578	855
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	199	199	199	199					
负债合计	1432	2040	2424	2855	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	150	354	606	每股收益(元)	0.92	1.19	1.61	2.00
归属母公司股东权益	4369	13099	14094	15327	每股净资产(元)	8.17	21.27	22.88	24.88
负债和股东权益	5801	15290	16872	18789	发行在外股份(百万股)	535	616	616	616
					ROIC(%)	19.2%	7.9%	9.6%	10.5%
					ROE(%)	11.3%	5.6%	7.1%	8.1%
					毛利率(%)	37.7%	40.8%	41.4%	41.8%
					销售净利率(%)	21.7%	26.4%	28.7%	29.0%
					资产负债率(%)	24.7%	13.3%	14.4%	15.2%
					收入增长率(%)	16.8%	21.8%	25.2%	22.9%
					净利润增长率(%)	161.0%	48.5%	36.1%	24.1%
					P/E	169.74	131.67	96.73	77.96
					P/B	19.12	7.35	6.83	6.28
					EV/EBITDA	156.59	284.58	170.75	115.88

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>