

2022年11月29日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 190.0

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2021/11/29)	158.20
上证指数(2021/11/29)	3562.70
股价 12 个月高/低	234.97/98.18
总发行股数(百万)	616.24
A 股数(百万)	248.62
A 市值(亿元)	393.32
主要股东	上海创业投资有限公司 (15.64%)
每股净值(元)	21.71
股价/账面净值	7.29
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.3 -0.7 12.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-02-26	124.75	买进

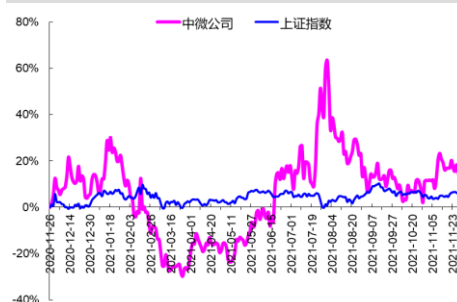
产品组合

销售专用设备	79%
销售备品备件	19%
设备维护	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	28.7%
一般法人	31.6%

股价相对大盘走势



中微公司(688012.SH)

Buy 买进

Mini LED需求旺盛，设备公司直接受益

结论与建议：

2021 年 Mini LED 显示应用规模有望同比增 7 成。三安、华灿、聚餐、干照等 LED 大厂纷纷扩产 Mini LED 产能，中微作为 Mini LED 设备龙头企业，其下游行业景气度将延续至 2023 年。

长期来看，公司作为国内半导体设备龙头企业，在高端刻蚀设备技术储备国内领先，将长期受益于国产替代的推进。从估值来看，公司 2022 年 PS 预计约 22 倍，公司作为国内领先刻蚀设备厂商估值享有一定溢价，维持买进的评级。

■ **Mini LED 需求旺盛，芯片企业扩产将直接利好设备端：**随着手机、笔电、车用、乃至电视 MiniLED 应用的兴起，高工预计 2021 年 Mini LED 显示应用规模有望同比增 7 成，2022 年亦将维持高速的成长态势，因此主流 LED 厂商纷纷加入 Mini LED 产能扩张的队列，其中三安加码 79 亿元用于 MiniLED 产能扩张，华灿光电 1H21 MiniLED 产能增长 50%，普遍来看预计行业头部企业 2022 年 Mini LED 芯片产能增长在 5 成以上，将直接利好设备企业。中微公司 1H21 推出专为高性能 Mini LED 量产而设计的 Prismo UniMax MOCVD 设备，可大幅提升产能并降低成本，将充分享受行业发展红利。除 Mini LED 领域外，以 GaN 为代表的第三代半导体材料对于 MOCVD 设备需求亦有持续拉动作用，将进一步助推行业企业产值规模增加。

■ **3Q21 扣非后净利润高速增长：**1-3Q21 公司实现营收 20.7 亿元，YOY 增 40%；实现净利润 5.4 亿元，同 YOY 增 96%；扣非净利润 1.7 亿元，YOY 增 462%。其中 3Q21 单季度实现营收 7.3 亿元，YOY 增 47%，实现净利润 1.5 亿元，YOY 降 8%；扣非净利润 1.03 亿元，YOY 增 221%，QQQ 增 105%。公司整体盈利规模及盈利能力再上一个台阶。从毛利率来看，1-3Q 公司综合毛利率 42.7%，较上年同期提高 7.9 个百分点，3Q21 毛利率 43.3%，较上年同期提高 6.9 个百分点，盈利能力提升明显。总体来看，公司营收规模仍然相对较小，但随着国内半导体设备需求的快速增长，公司扣非后业绩增长弹性将更为明显。

■ **盈利预测：**前三季新增订单 35 亿元，YOY 增长 110%以上，其中 3Q 新订单 16 亿元，同比亦大幅增加。预计随着 Mini LED 设备销售的推进公司未来两年营收及利润规模将持续快速提升，我们预计公司 2021、2022 年营收分别为 32 亿元和 44 亿元，YOY 增长 39%和 38%，净利润 7.1 亿元和 9.6 亿元，YOY 分别增长 45 和增长 35%，预计扣非后净利润分别为 2.7 亿元和 3.7 亿元，YOY 分别增长 1058%和 38%，EPS 分别为 0.35 元和 0.45 元，目前股价对应 2022 年 PE102 倍，2022 年 PS 预计约 22 倍，公司作为国内领先半导体设备厂商估值享有一定溢价，给与买进的评级。

■ **风险提示：** 新冠疫情拖累半导体设备需求增长。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	91	189	492	711	957
同比增减	%	203.7	107.5	160.9	44.5	34.5
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.15	0.31	0.80	1.15	1.55
同比增减	%	203.7	107.5	160.9	44.5	34.5
市盈率 (P/E)	X	1074.2	517.7	198.4	137.3	102.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.40	0.45	0.35	0.45
股息率 (Yield)	%	0.18	0.25	0.28	0.22	0.28

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	1639	1947	2273	3153	4374
经营成本	1057	1267	1586	1891	2500
营业税金及附加	7	2	3	4	5
销售费用	217	197	266	320	440
管理费用	131	109	126	169	234
财务费用	10	-1	-1	-65	-87
资产减值损失	9	4	5	10	10
投资收益	-2	2	260	50	-20
营业利润	147	198	524	809	1065
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	3	10	2
利润总额	147	198	521	799	1063
所得税	56	10	29	88	106
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	91	189	492	711	957

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	670	945	659	1591	1641
应收账款	0	287	322	344	351
存货	1248	1088	1306	1501	1652
流动资产合计	2856	3846	4423	5073	5804
长期股权投资	120	169	177	186	196
固定资产	163	155	209	297	442
在建工程	1	8	10	11	11
非流动资产合计	677	928	1150	1427	1769
资产总计	3533	4774	5574	6500	7573
流动负债合计	1349	896	1658	3316	7128
非流动负债合计	67	127	215	392	761
负债合计	1416	1023	1331	1863	2434
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2116	3751	4243	4637	5139
负债及股东权益合计	3533	4774	5574	6500	7573

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	261	133	187	362	437
投资活动产生的现金流量净额	-603	-1329	-1074	-2426	-2778
筹资活动产生的现金流量净额	731	1368	601	2996	2391
现金及现金等价物净增加额	399	176	-286	932	50

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证②。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。