

2025 年 4 月 25 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

210

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2025/4/24)	187.35
上证指数(2025/4/24)	3297.29
股价 12 个月高/低	256.99/115.5
总发行股数(百万)	623.12
A 股数(百万)	623.12
A 市值(亿元)	1167.41
主要股东	上海创业投资 有限公司 (15.02%)
每股净值(元)	32.33
股价/账面净值	5.80
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.6 1.0 39.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-09-25	120.97	买进
2024-05-31	129.75	买进
2024-04-26	134.74	买进

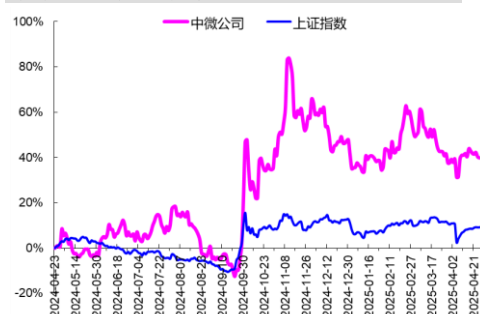
产品组合

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	22.4%
一般法人	31.6%

股价相对大盘走势



中微公司(688012.SH)

(Buy) 买进

1Q25营收继续高速增长

结论与建议:

4Q25 公司营收增长 6 成, 1Q25 营收继续保持 35%的增速, 显示半导体设备国产推进持续。同时 1Q25 公司合同负债较上年末增长 19%, 未来业绩确定性较高。

公司作为国内半导体刻蚀设备领域的龙头, 强化市占率的同时亦不断拓展新的设备产品, 高端半导体设备领域的竞争力进一步提升。目前公司股价对应 2025-27 年 PE 分别为 53 倍、43 倍和 34 倍, 考虑到中美科技纷争加剧, 公司估值有提升空间, 给与买进的评级。

- **1Q25 营收继续高速增长, 在手订单丰富:** 1Q25 公司实现营收 21.7 亿元, YOY 增长 35.4%; 实现净利润 3.1 亿元, YOY 增长 25.7%, EPS 0.5 元。1Q25 公司综合毛利率 41.5%, 较上年同期下降 3.4 个百分点。截止 1Q25, 公司合同负债 30.7 亿元, 较上年末增加 19%, 显示 1Q25 公司订单增长良好, 同时在手订单丰富。公司 1Q25 研发投入约 6.9 亿元, YOY 增长 91%, 研发力度持续加强。
- **2024 营收增长 45%:** 2024 年公司实现营收 90.7 亿元, YOY 增长 44.7%; 实现净利润 16.2 亿元, YOY 下降 9.5%, 扣非后净利润 13.9 亿元, YOY 增长 16.5%, EPS 2.61 元。其中, 第 4 季度单季公司实现营收 35.6 亿元, YOY 增长 60.1%, 实现净利润 7 亿元, YOY 增长 12.2%, 扣非后净利润 5.7 亿元, 通同比增长 15.4%。
- **半导体设备自主需求持续升级:** 在美国多轮打压中国高科技产业的背景下, 中国对于半导体先进制程需求更加迫切。以华为、长江存储为代表的中国企业正努力突破半导体制程限制, 其中设备厂商的支持尤为关键。我们认为未来国内晶圆厂扩产将更侧重于先进制程领域的投资, 以满足日益迫切的 AI 等行业需求。因此本土设备厂将获得更大的市场空间。
- **盈利预测:** 我们预计公司预计公司 2025-27 年实现净利润 22 亿元、26.8 亿元和 33.8 亿元, YOY 分别增长 36%、21%和 19%, EPS 分别为 3.55 元、4.32 元和 5.44 元, 目前股价对应 2025-27 年 PE 分别为 53 倍、43 倍和 34 倍, 考虑到中美科技争端激烈, 半导体设备本土化需求迫切, 给予买进的评级。
- **风险提示:** 半导体设备需求下降。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1786	1616	2197	2683	3383
同比增减	%	52.7	-9.5	36.0	22.1	26.1
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.87	2.60	3.54	4.32	5.44
同比增减	%	52.7	-9.5	36.0	22.1	26.1
市盈率(P/E)	X	65.2	72.0	53.0	43.4	34.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.30	0.45	0.55	0.65
股息率 (Yield)	%	0.00	0.16	0.24	0.29	0.35

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (StrongBuy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (TradingBuy)	$5\% \leq$ 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	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	6264	9065	11764	14232	16966
经营成本	3393	5343	6830	8405	9937
营业税金及附加	12	31	65	78	93
销售费用	492	479	608	721	848
管理费用	344	482	562	652	777
财务费用	-87	-87	-129	-157	-187
资产减值损失	0	0	10	10	10
投资收益	787	88	200	300	300
营业利润	1980	1704	2339	2887	3639
营业外收入	33	10	0	0	0
营业外支出	3	5	2	2	2
利润总额	2010	1709	2337	2885	3637
所得税	226	95	140	202	255
少数股东损益	-2	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1786	1616	2197	2683	3383

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	7090	7762	8361	8285	9135
应收账款	1165	1352	1528	1849	2385
存货	4260	7039	6687	6018	5115
流动资产合计	15087	17901	18617	19175	19559
长期股权投资	1020	870	913	959	1007
固定资产	1988	2716	3124	3436	3608
在建工程	849	652	659	692	754
非流动资产合计	6438	8317	10313	12788	15857
资产总计	21526	26218	28930	31963	35416
流动负债合计	3624	5634	14648	40282	116818
非流动负债合计	79	848	1951	4721	11991
负债合计	3702	6482	6995	7346	7416
少数股东权益	-3	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	17826	19737	21934	24617	28000
负债及股东权益合计	21526	26218	28930	31963	35416

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	949	949	1723	2233	2561
投资活动产生的现金流量净额	-1922	-1922	-1600	-2509	-2011
筹资活动产生的现金流量净额	1086	1086	476	200	300
现金及现金等价物净增加额	113	113	599	-76	850

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。此份报告内容之资料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i@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i@。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。