

## 高研发导致利润阶段承压，平台化布局持续推进 ——半导体设备系列报告

### 核心观点

2024 年公司营收增长 45%，实现高速增长，薄膜沉积设备实现首台销售；归母净利润同比下降 10%，主要系公司给予部分客户销售折扣、研发费用大幅提升、股权处置收益减少影响。2025Q1 公司营收增长 35%，维持高增，归母净利润增长 26%，低于营收增速，主要系研发费用大幅提升影响。公司存货、合同负债维持较好增长，说明在手订单维持较好水平。公司积极推进平台化布局，刻蚀设备竞争力不断增强，薄膜沉积设备多款设备进展迅速，并规划覆盖多种量检测设备产品，未来值得期待。

### 事件

2024 年公司实现营业收入 90.65 亿元，同比增长 44.73%；归母净利润 16.16 亿元，同比下降 9.53%。

2025Q1 公司实现营业收入 21.73 亿元，同比增长 35.40%；归母净利润 3.13 亿元，同比增长 25.67%。

### 简评

#### 2024 年：营收高速增长，高研发费用影响利润

**营收端**，2024 年公司实现营收 90.65 亿元，同比增长 44.73%，其中刻蚀设备收入达到 72.77 亿元，同比增长 54.72%；薄膜沉积设备实现首台销售，2024 年营收 1.56 亿元；MOCVD 设备营收 3.79 亿元，受景气度低迷影响下滑。

**利润端**，2024 年归母净利润 16.16 亿元，同比下降 9.53%，从盈利能力来看，毛利率、净利率分别 41.06%、17.81%，同比分别 -4.77pct、-10.67pct，利润率下滑主要系：（1）今年客户的结构变化，公司给予了部分的客户一定的销售折扣，导致今年毛利率减少；2024 年公司显著加大研发力度，研发费用 14.18 亿元，同比+73.59%；（3）2023 年公司出售了持有的部分拓荆科技股份有限公司股票，产生税后净收益约 4.06 亿元，而 2024 年公司并无该项股权处置收益。

## 中微公司 (688012.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2025 年 05 月 06 日

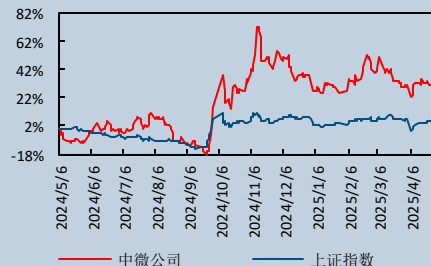
当前股价：188.26 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月      | 12 个月         |
|----------------|-----------|---------------|
| 2.14/4.30      | 4.54/3.66 | 29.23/23.90   |
| 12 月最高/最低价 (元) |           | 246.30/117.30 |
| 总股本 (万股)       |           | 62,311.88     |
| 流通 A 股 (万股)    |           | 62,311.88     |
| 总市值 (亿元)       |           | 1,173.08      |
| 流通市值 (亿元)      |           | 1,173.08      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |           | 851.50        |
| 主要股东           |           |               |
| 上海创业投资有限公司     |           | 15.02%        |

#### 股价表现



#### 相关研究报告

【中信建投专用设备】中微公司 (688012):新签及在手订单高增，Q3 业绩改善明显——半导体设备系列报告

### 2025Q1：营收维持高增，保持高研发，在手订单维持较好水平

2025Q1 公司实现营业收入 21.73 亿元，同比增长 35.40%，继续维持高速增长。归母净利润 3.13 亿元，同比增长 25.67%，盈利能力方面，毛利率、净利率分别 41.54%、14.18%，同比分别-3.40、-1.31pct，毛利率有会计准则变动影响，净利率略有下滑主要系本期研发费用较上年同期增加 2.50 亿元，同比+116.80%。

截至 2025Q1 公司存货、合同负债分别 74.48、30.67 亿元，相比 2024 年末增长 5.81%、18.60%，说明公司在手订单维持较好水平。

### 积极推进平台化布局，薄膜沉积设备进展迅速

**（1）刻蚀设备：**针对先进逻辑和存储器件制造中关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升，先进逻辑器件中段关键刻蚀工艺和先进存储器件超高深宽比刻蚀工艺实现量产；**（2）薄膜沉积设备：**已开发出六款产品推向市场。钨系列薄膜沉积产品：CVD 钨设备，HAR 钨设备和 ALD 钨设备，可覆盖存储器件所有钨应用，已获得先进存储客户重复量产订单，付运机台到多个逻辑客户进行验证。开发出应用于先进逻辑器件的金属栅系列产品：ALD 氮化钛，ALD 钛铝，ALD 氮化钽产品已完成多个先进逻辑客户设备验证。公司在现有的金属 CVD 和 ALD 设备研发基础上，同步推进多款产品开发，增加薄膜设备的覆盖率。另外，EPI 设备已顺利进入客户端量产验证阶段，以满足客户先进制程中锗硅外延生长工艺的量产需求。**（3）量检测设备：**公司通过投资和成立子公司，布局量检测设备板块，子公司“超微公司”引入多名国际顶尖的电子束检测设备领域专家和领军人才，均拥有 10 年以上电子束设备研发与产品商业化经验，已规划覆盖多种量检测设备产品。

### 投资建议

预计公司 2025-2027 年公司实现营业收入分别为 120.89、156.83、200.00 亿元，同比分别增长 33.36%、29.73%、27.53%，归母净利润分别为 22.73、30.78、42.35 亿元，同比分别增长 40.70%、35.42%、37.57%，对应 PE 分别为 51.60x、38.11x、27.70x，维持“买入”评级。

### 重要财务指标

|           | 2023     | 2024     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 6,263.51 | 9,065.17 | 12,089.13 | 15,683.09 | 20,000.28 |
| YoY(%)    | 32.15    | 44.73    | 33.36     | 29.73     | 27.53     |
| 净利润(百万元)  | 1,785.91 | 1,615.68 | 2,273.21  | 3,078.38  | 4,234.89  |
| YoY(%)    | 52.67    | -9.53    | 40.70     | 35.42     | 37.57     |
| 毛利率(%)    | 45.83    | 41.06    | 42.23     | 43.10     | 44.05     |
| 净利率(%)    | 28.51    | 17.82    | 18.80     | 19.63     | 21.17     |
| ROE(%)    | 10.02    | 8.19     | 10.37     | 12.36     | 14.61     |
| EPS(摊薄/元) | 2.87     | 2.59     | 3.65      | 4.94      | 6.80      |
| P/E(倍)    | 65.69    | 72.61    | 51.60     | 38.11     | 27.70     |
| P/B(倍)    | 6.58     | 5.94     | 5.35      | 4.71      | 4.05      |

资料来源：iFinD，中信建投

## 风险分析

- (1) **下游扩产不及预期：**公司业务与下游半导体 Fab 客户资本开支相关性较强，若下游投资、扩产意愿降低将影响公司产品销量。
- (2) **贸易摩擦加剧：**中美等贸易摩擦加剧可能会对公司关键零部件备货产生不利影响。
- (3) **新产品研发不及预期：**若新产品研发不及预期，则会对其后续收入产生负面影响。
- (4) **市场竞争持续加剧：**公司竞争对手为国际知名半导体设备厂商与国内新进半导体设备公司，若公司无法有效应对市场竞争环境，则会面临行业地位下降等不利影响。

## 分析师介绍

### 吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

### 陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

## 研究助理

### 吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                  |      | 评级   | 说明            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                         |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                         |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk