

联合研究 | 公司点评 | 中微公司 (688012.SH)

# 中微公司 2025Q1 点评：营收快速增长，合同负债大幅提升

## 报告要点

公司发布 2025Q1 季报，实现营业收入 21.73 亿元，同比增长 35.4%，实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 25.67%，实现扣非归母净利润 2.98 亿元，同比增长 13.44%。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001  
SFC: BRP550



杨洋

SAC: S0490517070012  
SFC: BUW100



倪燕

SAC: S0490520030003



王泽罡

SAC: S0490521120001

中微公司 (688012.SH)

# 中微公司 2025Q1 点评：营收快速增长，合同负债大幅提升

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025Q1 季报，实现营业收入 21.73 亿元，同比增长 35.4%，实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 25.67%，实现扣非归母净利润 2.98 亿元，同比增长 13.44%。

## 事件评论

- 营收快速增长，存货和合同负债大幅提升。2025Q1 公司营收取得快速增长，净利润方面，在营收快速增长的基础上，1) 计入报表的研发费用同比增长约 116.80%，2) 公司持有的以公允价值计量的股权投资本期盈利约 0.04 亿元，与上年同期的亏损 0.41 亿元相比，增加约 0.45 亿元；3) 公司计入其他收益的政府补助较上年同期增加约 0.43 亿元，综合下来归母净利润增速略低于营收增速。2025Q1 末公司存货 74.48 亿元、合同负债 30.67 亿元，同环比均大幅提升，印证公司订单高增长。
- 研发投入继续加大，平台化持续推进。根据市场及客户需求，公司显著加大研发投入力度，2025Q1 研发投入约 6.87 亿元，同比增长约 90.53%，研发投入占公司营业收入比例约为 31.60%。目前公司在研项目涵盖六大类、超过二十款新设备，且研发周期显著缩短，公司有望在未来几年更大规模地推出新产品。公司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；为先进存储器件和逻辑器件开发的六种薄膜设备已经顺利进入市场，性能达到国际领先水平，并同步推进多款金属薄膜气相设备、新一代等离子体源的 PECVD 设备的开发，增加薄膜设备的覆盖率；EPI 设备顺利进入客户端量产验证阶段，已完成多家先进逻辑器件与 MTM 器件（包括 MEMS 和传感器、CIS、功率以及射频器件的超越摩尔器件）客户的工艺验证，并且结果获得客户高度认可。在泛半导体设备领域，公司正在开发更多化合物半导体外延设备，陆续付运至客户端开展生产验证。通过高强度的研发投入，公司的平台化拓展持续加强。
- 积极扩张产能，支撑未来发展。公司位于南昌的约 14 万平方米的生产和研发基地、在上海临港的约 18 万平方米的生产和研发基地已相继投入使用；上海临港滴水湖畔约 10 万平方米的总部大楼暨研发中心也在顺利建设；此外公司将在广州增城区及成都高新区建造新的生产和研发基地，确保今后十年生产并保障众多新产品研发和产能高速增长的需求。
- 预计 2025-2026 年公司有望实现营收 119、152 亿元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、限制政策进一步加剧的风险；
- 2、半导体制造端景气度不及预期的风险；
- 3、公司在新工艺和新产品验证进度不达预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	188.26
总股本(万股)	62,312
流通A股/B股(万股)	62,312/0
每股净资产(元)	32.37
近12月最高/最低价(元)	256.99/115.50

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《中微公司 2024Q3 点评：业绩订单高增，新设备开始放量》2024-11-05
- 《中微公司 2024 年半年报点评：营收订单高增，平台化进展显著》2024-08-25
- 《中微公司 2024Q1 点评：刻蚀设备竞争力突出，薄膜设备开发取得成效》2024-05-28


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、限制政策进一步加剧风险。美国、日本、荷兰等国家对中国大陆推出了半导体限制政策，虽然当前市场对于潜在的政策风险已有较为充分的预期，但后续若限制政策进一步加码，可能会对中国大陆半导体晶圆厂资本开支造成较大影响，进而影响半导体设备行业订单。

2、半导体景气度不及预期风险。若下游半导体行业景气度低迷，将减弱晶圆厂扩产的意愿，导致国产半导体设备企业的订单受到影响。

3、公司刻蚀设备新工艺和新产品验证进度不达预期风险。公司半导体设备业绩较高程度依靠其刻蚀设备在国内产线上的份额提升，及新产品的拓展，但晶圆厂在批量采购半导体设备前需要较长时间的验证，虽然国产化情绪加持下，验证进程相较此前有所加速，但若因质量、良率问题或其他因素导致验证进度不及预期，将影响公司订单与业绩。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>9065</b>	<b>11922</b>	<b>15164</b>	<b>18850</b>	货币资金	7762	9927	11878	14713
营业成本	5343	6940	8827	10966	交易性金融资产	834	634	834	934
<b>毛利</b>	<b>3722</b>	<b>4983</b>	<b>6338</b>	<b>7884</b>	应收账款	1352	1631	2051	2528
%营业收入	41%	42%	42%	42%	存货	7039	8545	10753	13247
营业税金及附加	31	38	49	60	预付账款	54	208	265	329
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	860	1053	1214	1384
销售费用	479	523	542	594	<b>流动资产合计</b>	<b>17901</b>	<b>21998</b>	<b>26995</b>	<b>33135</b>
%营业收入	5%	4%	4%	3%	长期股权投资	870	920	970	1020
管理费用	482	547	603	688	投资性房地产	6	6	6	6
%营业收入	5%	5%	4%	4%	固定资产合计	2716	2966	3041	2995
研发费用	1418	1509	1865	2312	无形资产	693	641	584	521
%营业收入	16%	13%	12%	12%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-87	-85	-99	-108	递延所得税资产	180	252	252	252
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	3852	3878	3837	3849
加：资产减值损失	-118	-130	-150	-180	<b>资产总计</b>	<b>26218</b>	<b>30660</b>	<b>35684</b>	<b>41777</b>
信用减值损失	-21	-25	-30	-35	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	153	0	0	0	应付款项	1680	2313	2942	3655
投资收益	88	119	152	188	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1704</b>	<b>2654</b>	<b>3607</b>	<b>4594</b>	应付职工薪酬	391	555	706	877
%营业收入	19%	22%	24%	24%	应交税费	209	298	379	471
营业外收支	5	5	5	5	其他流动负债	3354	4786	6073	7528
<b>利润总额</b>	<b>1709</b>	<b>2659</b>	<b>3612</b>	<b>4599</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>5634</b>	<b>7953</b>	<b>10101</b>	<b>12532</b>
%营业收入	19%	22%	24%	24%	长期借款	722	722	722	722
所得税费用	95	266	361	460	应付债券	0	0	0	0
净利润	1614	2393	3251	4139	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1616</b>	<b>2395</b>	<b>3254</b>	<b>4143</b>	其他非流动负债	126	124	124	124
少数股东损益	-1	-2	-3	-4	<b>负债合计</b>	<b>6482</b>	<b>8799</b>	<b>10947</b>	<b>13378</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.61</b>	<b>3.84</b>	<b>5.22</b>	<b>6.65</b>	归属于母公司所有者权益	19737	21865	24744	28410
					少数股东权益	-1	-4	-7	-11
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>19736</b>	<b>21861</b>	<b>24737</b>	<b>28399</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>26218</b>	<b>30660</b>	<b>35684</b>	<b>41777</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1458</b>	<b>2823</b>	<b>2879</b>	<b>3684</b>					
取得投资收益收回现金	150	119	152	188	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	150	-50	-50	-50		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-892	-574	-360	-310	每股收益	2.61	3.84	5.22	6.65
其他	1239	115	-295	-200	每股经营现金流	2.34	4.53	4.62	5.91
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>646</b>	<b>-390</b>	<b>-553</b>	<b>-372</b>	市盈率	72.13	48.97	36.05	28.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.94	5.37	4.74	4.13
股权融资	261	0	0	0	EV/EBITDA	67.37	35.89	26.57	20.66
银行贷款增加 (减少)	750	0	0	0	总资产收益率	6.8%	8.4%	9.8%	10.7%
筹资成本	-200	-276	-375	-477	净资产收益率	8.2%	11.0%	13.2%	14.6%
其他	-812	7	0	0	净利率	17.8%	20.1%	21.5%	22.0%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2</b>	<b>-269</b>	<b>-375</b>	<b>-477</b>	资产负债率	24.7%	28.7%	30.7%	32.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>2103</b>	<b>2165</b>	<b>1951</b>	<b>2836</b>	总资产周转率	0.38	0.42	0.46	0.49

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。