

中微公司 (688012 CH, 买入, 目标价: RMB288.00)

买入

持有

卖出

1Q25 业绩：新产品持续获得订单

目标价: RMB288.00 当前股价: RMB170.93

股价上行/下行空间 +68%

52 周最高/最低价 (RMB) 256.99/115.50

市值 (US\$mn) 14,794

当前发行数量(百万股) 622

三个月平均日交易额 (US\$mn) 164

流通盘占比 (%) 62

主要股东 (%)

上海创业投资有限公司 14

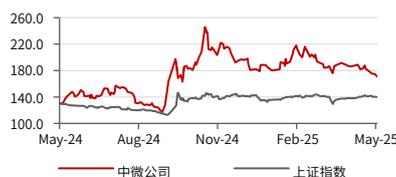
巽鑫(上海)投资 13

华夏基金 5

按 2025 年 5 月 28 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

• 1Q25 季度收入符合预期，研发投入加大或影响公司短期利润。

• 1Q25 期间，订单签署和 LPCVD 发货趋势良好。

• 维持“买入”评级，目标价 288 元人民币。

我们参加了 5 月 27 日在上海临港举办的中微公司 1Q25 季度业绩会。公司 1Q25 季度实现收入 21.73 亿元，同比增长 35.4%。1Q25 季度归母净利润达 3.13 亿元，同比增长 25.7%。

我们认为研发投入加大或影响公司短期利润。1Q25 季报显示公司 1Q25 研发投入达 6.87 亿元，占营收比例达 31.6%，同比增长 90.5%。1Q25 业绩会上公司表明正在攻关 30 余款美国禁运设备的替代研发，公司在 ICP 刻蚀设备上已实现 0.12 纳米线宽均匀性，Twin-star 机型加工精度达 0.02 纳米。同时公司 CCP 设备深宽比达 60:1，第五代 XD-RIE 设备正向 90:1 深宽比研发。我们认为公司高强度研发投入将持续强化公司在高端刻蚀设备的技术优势，但会导致公司短期利润承压。

订单储备充足，业务增长确定性高。公司 1Q25 季报显示 2024 年全年新签订单达 110 亿元（主要包括逻辑存储和先进封装设备），在刻蚀品类中 CCP/ICP 刻蚀设备占比分别约 50%。公司管理层表示 1Q25 新签订单趋势良好，并且 LPCVD 设备 2025 年预计发货 180 台（2024 年为 128 台）。我们认为 1Q25 新签订单和 LPCVD 产品发货进一步确保了公司 2025 年收入的可见性。

产能扩张加速，交付能力显著提升。根据 1Q25 业绩会，公司 2024 年产房面积已达 34.8 万平方米，较 2023 年翻倍，预计 2026 年达到 45 万平方米，临港二期和江西基地正在加紧建设，支持公司未来交付能力的持续提升。公司目标将毛利率长期维持在 40% 以上，主要通过生产高端设备实现。

维持“买入”评级及目标价人民币 288.00 元。我们的目标估值对应 65 倍 2025 年预期 P/E，这是因为我们更看好公司 2025-2026 年的收入和利润增长潜力。**风险提示：**下游需求不及预期，美国对中国半导体行业进一步限制，半导体设备竞争加剧。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	6,264	9,065	12,265	16,016	18,898
每股收益 (RMB)	2.88	2.60	4.43	6.23	7.03
市盈率 (x)	50.7	59.6	38.6	27.4	24.3
市净率 (x)	5.1	4.9	4.8	4.2	3.7
股本回报率 (%)	10.0	8.2	12.4	15.3	15.1

资料来源: FactSet, 华兴证券预测

研究团队

王国晗, 分析师

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10%以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于-10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10%以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于-10%。