



## 中微公司 (688012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

## 1H2025 收入业绩持续高增， 平台化布局高端产品逐步放量

### 业绩简评

2025年8月28日公司披露25年半年报,1H25公司实现营收49.61亿元,同比+43.88%;实现归母净利润7.06亿元,同比+36.62%。2Q25公司实现单季度收入27.87亿元,同比+51.26%,环比+28.25%;实现归母净利润3.93亿元,同比+46.82%,环比+25.47%。

### 经营分析

**持续深化与海内外客户的业务合作,持续加大研发投入力度。**2025年上半年公司研发投入总额14.92亿元,同比+53.70%,研发支出占营业收入比重达30.07%。公司目前在研项目涵盖六类设备,包含多个关键制程工艺的核心设备开发。公司的等离子体刻蚀设备已应用在国际一线客户从65至5纳米及其他先进的集成电路加工制造生产线及先进封装生产线。公司的MOCVD设备在行业领先客户的生产线上大规模投入量产,公司已成为世界排名前列的氮化镓基LED设备制造商。公司近两年新开发的LPCVD薄膜设备和ALD薄膜设备,目前已有多款产品进入市场并获得大批量重复性订单。

**针对先进制程和存储器件的高端产品逐步量产,平台化布局兼顾外延性发展。**2025年上半年公司的刻蚀设备业务实现营收37.81亿元,同比+40.12%;LPCVD设备实现销售收入1.99亿元,同比+608.19%;营收持续高增,主要系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,在先进逻辑器件和先进存储器件中多种关键刻蚀工艺实现大规模量产。刻蚀和薄膜设备的重要性和市场空间持续提升,为公司带来强劲增长动力。随着半导体工艺节点持续缩小,量检测设备需满足更高精度要求,公司成立子公司“超微公司”,布局量检测设备板块,平台型设备公司布局已初步形成。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司25-27年营收118/152/198亿元,同比增长30%/29%/30%;归母净利润22/31/42亿元,同比增长36%/42%/35%,对应P/E为64/45/33倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

半导体周期波动,下游晶圆厂扩产不及预期,新产品进展速度不及预期风险。

### 电子组

分析师:樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师:周焕博 (执业S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 225.50 元

### 相关报告:

1.《中微公司公司点评:业绩高速增长,平台化布局持续推进》,2025.4.25



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	11,821	15,243	19,765
营业收入增长率	32.15%	44.73%	30.40%	28.95%	29.67%
归母净利润(百万元)	1,786	1,616	2,205	3,120	4,208
归母净利润增长率	52.67%	-9.53%	36.47%	41.51%	34.86%
摊薄每股收益(元)	2.884	2.596	3.539	5.008	6.753
每股经营性现金流净额	-2.15	1.33	4.23	5.04	6.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.02%	8.19%	10.14%	12.67%	14.75%
P/E	53.26	86.86	63.73	45.03	33.39
P/B	5.34	7.11	6.46	5.71	4.93

来源:公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,740</b>	<b>6,264</b>	<b>9,065</b>	<b>11,821</b>	<b>15,243</b>	<b>19,765</b>
增长率	32.1%	44.7%	30.4%	29.0%	29.7%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,572</b>	<b>-3,393</b>	<b>-5,343</b>	<b>-6,785</b>	<b>-8,612</b>	<b>-11,009</b>
%销售收入	54.3%	54.2%	58.9%	57.4%	56.5%	55.7%
<b>毛利</b>	<b>2,168</b>	<b>2,870</b>	<b>3,722</b>	<b>5,036</b>	<b>6,631</b>	<b>8,756</b>
%销售收入	45.7%	45.8%	41.1%	42.6%	43.5%	44.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-31</b>	<b>-31</b>	<b>-43</b>	<b>-57</b>
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>销售费用</b>	<b>-409</b>	<b>-492</b>	<b>-479</b>	<b>-603</b>	<b>-793</b>	<b>-1,028</b>
%销售收入	8.6%	7.9%	5.3%	5.1%	5.2%	5.2%
<b>管理费用</b>	<b>-236</b>	<b>-344</b>	<b>-482</b>	<b>-615</b>	<b>-793</b>	<b>-988</b>
%销售收入	5.0%	5.5%	5.3%	5.2%	5.2%	5.0%
<b>研发费用</b>	<b>-605</b>	<b>-817</b>	<b>-1,418</b>	<b>-1,832</b>	<b>-2,180</b>	<b>-2,866</b>
%销售收入	12.8%	13.0%	15.6%	15.5%	14.3%	14.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>903</b>	<b>1,206</b>	<b>1,313</b>	<b>1,955</b>	<b>2,823</b>	<b>3,817</b>
%销售收入	19.0%	19.3%	14.5%	16.5%	18.5%	19.3%
<b>财务费用</b>	<b>151</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>141</b>	<b>193</b>	<b>262</b>
%销售收入	-3.2%	-1.4%	-1.0%	-1.2%	-1.3%	-1.3%
<b>资产减值损失</b>	<b>-26</b>	<b>-21</b>	<b>-139</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>63</b>	<b>-203</b>	<b>153</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>74</b>	<b>787</b>	<b>88</b>	<b>100</b>	<b>150</b>	<b>200</b>
%税前利润	5.9%	39.1%	5.1%	4.2%	4.4%	4.4%
<b>营业利润</b>	<b>1,263</b>	<b>1,980</b>	<b>1,704</b>	<b>2,390</b>	<b>3,386</b>	<b>4,519</b>
营业利润率	26.6%	31.6%	18.8%	20.2%	22.2%	22.9%
<b>营业外收支</b>	<b>-4</b>	<b>30</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>税前利润</b>	<b>1,259</b>	<b>2,010</b>	<b>1,709</b>	<b>2,395</b>	<b>3,391</b>	<b>4,524</b>
利润率	26.6%	32.1%	18.9%	20.3%	22.2%	22.9%
<b>所得税</b>	<b>-91</b>	<b>-226</b>	<b>-95</b>	<b>-192</b>	<b>-271</b>	<b>-317</b>
所得税率	7.2%	11.3%	5.5%	8.0%	8.0%	7.0%
<b>净利润</b>	<b>1,168</b>	<b>1,784</b>	<b>1,614</b>	<b>2,203</b>	<b>3,119</b>	<b>4,207</b>
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,170</b>	<b>1,786</b>	<b>1,616</b>	<b>2,205</b>	<b>3,120</b>	<b>4,208</b>
净利率	24.7%	28.5%	17.8%	18.7%	20.5%	21.3%

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>7,326</b>	<b>7,090</b>	<b>7,762</b>	<b>9,970</b>	<b>12,841</b>	<b>16,763</b>
<b>应收账款</b>	<b>740</b>	<b>1,223</b>	<b>1,456</b>	<b>1,730</b>	<b>2,147</b>	<b>2,893</b>
<b>存货</b>	<b>3,402</b>	<b>4,260</b>	<b>7,039</b>	<b>7,807</b>	<b>9,438</b>	<b>11,461</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>3,188</b>	<b>2,513</b>	<b>1,644</b>	<b>1,698</b>	<b>1,728</b>	<b>1,753</b>
<b>流动资产</b>	<b>14,655</b>	<b>15,087</b>	<b>17,901</b>	<b>21,205</b>	<b>26,155</b>	<b>32,870</b>
%总资产	73.1%	70.1%	68.3%	71.8%	76.2%	80.5%
<b>长期投资</b>	<b>2,189</b>	<b>2,253</b>	<b>2,654</b>	<b>2,653</b>	<b>2,653</b>	<b>2,653</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,336</b>	<b>2,836</b>	<b>3,368</b>	<b>3,765</b>	<b>3,747</b>	<b>3,558</b>
%总资产	6.7%	13.2%	12.8%	12.7%	10.9%	8.7%
<b>无形资产</b>	<b>915</b>	<b>1,198</b>	<b>1,947</b>	<b>1,601</b>	<b>1,465</b>	<b>1,424</b>
<b>非流动资产</b>	<b>5,380</b>	<b>6,438</b>	<b>8,317</b>	<b>8,334</b>	<b>8,189</b>	<b>7,959</b>
%总资产	26.9%	29.9%	31.7%	28.2%	23.8%	19.5%
<b>资产总计</b>	<b>20,035</b>	<b>21,526</b>	<b>26,218</b>	<b>29,539</b>	<b>34,344</b>	<b>40,829</b>
<b>短期借款</b>	<b>12</b>	<b>510</b>	<b>36</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>38</b>
<b>应付款项</b>	<b>1,339</b>	<b>1,775</b>	<b>2,260</b>	<b>3,291</b>	<b>4,170</b>	<b>5,335</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>2,568</b>	<b>1,339</b>	<b>3,338</b>	<b>3,637</b>	<b>4,688</b>	<b>5,959</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,919</b>	<b>3,624</b>	<b>5,634</b>	<b>6,966</b>	<b>8,896</b>	<b>11,332</b>
<b>长期贷款</b>	<b>500</b>	<b>0</b>	<b>722</b>	<b>722</b>	<b>722</b>	<b>722</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>133</b>	<b>79</b>	<b>126</b>	<b>100</b>	<b>104</b>	<b>258</b>
<b>负债</b>	<b>4,552</b>	<b>3,702</b>	<b>6,482</b>	<b>7,787</b>	<b>9,722</b>	<b>12,311</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>15,484</b>	<b>17,826</b>	<b>19,737</b>	<b>21,755</b>	<b>24,626</b>	<b>28,522</b>
其中：股本	616	619	622	623	623	623
未分配利润	1,973	3,571	4,999	7,017	9,888	13,785
少数股东权益	-1	-3	-1	-3	-4	-5
<b>负债股东权益合计</b>	<b>20,035</b>	<b>21,526</b>	<b>26,218</b>	<b>29,539</b>	<b>34,344</b>	<b>40,829</b>

**比率分析**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.898	2.884	2.596	3.539	5.008	6.753
每股净资产	25.126	28.785	31.713	34.913	39.520	45.773
每股经营现金净流	0.686	-2.146	1.327	4.230	5.036	6.537
每股股利	0.759	0.500	0.300	0.300	0.400	0.500
<b>回报率</b>						
净资产收益率	7.55%	10.02%	8.19%	10.14%	12.67%	14.75%
总资产收益率	5.84%	8.30%	6.16%	7.46%	9.09%	10.31%
投入资本收益率	5.22%	5.83%	6.05%	7.97%	10.21%	12.10%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	52.50%	32.15%	44.73%	30.40%	28.95%	29.67%
EBIT增长率	108.87%	33.62%	8.83%	48.92%	44.39%	35.20%
净利润增长率	15.66%	52.67%	-9.53%	36.47%	41.51%	34.86%
总资产增长率	19.73%	7.44%	21.80%	12.67%	16.27%	18.88%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	43.4	52.0	50.7	50.0	48.0	50.0
存货周转天数	366.4	412.1	385.9	420.0	400.0	380.0
应付账款周转天数	120.3	121.8	102.0	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	25.8	115.8	109.4	102.3	83.7	64.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-62.99%	-47.41%	-39.72%	-46.17%	-52.45%	-59.04%
EBIT利息保障倍数	-6.0	-13.8	-15.1	-13.9	-14.7	-14.6
资产负债率	22.72%	17.20%	24.72%	26.36%	28.31%	30.15%

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	16	22	66
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.12	1.00

来源：聚源数据

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

## 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

## 投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；

中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究