

2025年08月28日

中报业绩点评：业绩落入预告上限，先进刻蚀/薄膜机台快速突破

中微公司(688012)

评级:	增持	股票代码:	688012
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	256.99/115.5
目标价格:		总市值(亿)	1,411.96
最新收盘价:	225.5	自由流通市值(亿)	1,411.96
		自由流通股数(百万)	626.15

事件概述

公司发布2025年半年度报告。

▶ 先进制程设备快速放量，Q2收入端加速增长

2025H1 公司收入为 49.61 亿元，同比+43.88%，其中 Q2 为 27.87 亿元，同比+51.26%，符合预告，单季度提速明显。分产品来看：1) 刻蚀设备：收入为 37.81 亿元，同比+40.12%，主要系先进制程高端产品新增付运量及销售额显著提升，多款关键设备量产；2) LPCVD：收入为 1.99 亿元，同比+608%，新品快速放量。刻蚀设备保持出色竞争力，已突破至 5nm 及更先进节点量产，其中超高深宽比机台大规模应用于先进存储产线；薄膜设备快速突破，6 款设备推向市场，ALD（金属栅系列）完成多个先进逻辑客户验证。截止 2025H1 末，公司存货/合同负债为 80.8/31.7 亿元，同比+19%/+25%，展望后续，公司新接订单向好，产品矩阵不断扩大，看好收入体量持续快速增长。

▶ 持续保持高强度研发投入，Q2 利润端落入预告上限

2025H1 公司实现归母净利润/扣非归母净利润为 7.06/5.39 亿元，其中 Q2 为 3.93/2.40 亿元，分别同比 +46.82%/+9.16%，落入预告上限。2025H1 公司净利率/扣非净利率为 13.83%/10.86%，分别同比 -1.14/-3.16pct，其中 Q2 为 13.56%/8.63%，分别同比 -0.95/-3.32pct，盈利水平有所承压。具体来看：

1) 毛利端：25H1 毛利率 39.86%，同比 -1.47pct，其中 Q2 为 38.54%，同比 +0.37pct，环比 -3pct，推测主要系部分新产品确收及客户结构影响，预计后续毛利率趋于稳定；

2) 费用端：25H1 期间费用率 29.75%，同比 +3.30pct，主要系研发费用率提升明显（同比 +6.03pct），公司继续加大研发投入强度；

3) 25H1 非经损益较去年同期增加 1.34 亿元，主要系股权投资收益，显著增厚利润。

▶ 薄膜、量测等新品突破顺利，平台化布局加速推进

AI 产业趋势下，中国大陆先进制程扩产未来五年确定向上，先进制程敞口+平台化是投资设备重要考量因素，公司新品研发显著加速，将不断内生外延，逐步覆盖半导体高端设备 50%-60%，平台化布局加速推进：①刻蚀设备：已覆盖 95% 以上刻蚀需求，具有量产 $\geq 60:1$ 深宽比刻蚀设备能力，并积极储备更高深宽比结构刻蚀技术，TSV 硅通孔刻蚀设备持续获得重复订单；②薄膜沉积设备：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，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；③量测设备：公司增资超微公司重点开发电子束检测设备，将通过各种方式不断扩大覆盖度；④泛半导体设备：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。

投资建议

我们维持 2025-2027 年公司营收预测为 120.28、159.77、205.59 亿元，分别同比 +32.7%、+32.8%、+28.7%；归母净利润预测为 23.45、32.88、44.56 亿元，分别同比 +45.2%、+40.2%、35.5%；对应 EPS 为 3.75、5.25、

7.12 元。2025/8/28 日股价 225.5 元对应 PE 分别为 60.20、42.95、31.68 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新品产业化进度不及预期、行业竞争格局恶化等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	12,028	15,977	20,559
YoY (%)	32.1%	44.7%	32.7%	32.8%	28.7%
归母净利润(百万元)	1,786	1,616	2,345	3,288	4,456
YoY (%)	52.7%	-9.5%	45.2%	40.2%	35.5%
毛利率 (%)	43.8%	41.1%	42.9%	43.7%	43.7%
每股收益 (元)	2.89	2.61	3.75	5.25	7.12
ROE	10.0%	8.2%	10.4%	12.7%	14.7%
市盈率	78.03	86.40	60.20	42.95	31.68

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,065	12,028	15,977	20,559	净利润	1,614	2,345	3,288	4,456
YoY (%)	44.7%	32.7%	32.8%	28.7%	折旧和摊销	260	314	311	315
营业成本	5,343	6,864	8,990	11,579	营运资金变动	-212	-1,369	-824	-8,427
营业税金及附加	31	36	48	62	经营活动现金流	1,458	1,250	2,700	-3,785
销售费用	479	662	847	1,028	资本开支	-892	-569	-513	-500
管理费用	482	662	847	1,028	投资	2,232	-33	-28	-25
财务费用	-87	-83	-99	-144	投资活动现金流	646	-797	-364	-293
研发费用	1,418	1,684	2,157	2,673	股权募资	261	420	0	0
资产减值损失	-118	-20	-20	-20	债务募资	249	-16	0	0
投资收益	88	137	180	232	筹资活动现金流	-2	326	-72	-72
营业利润	1,704	2,552	3,576	4,844	现金净流量	2,117	776	2,264	-4,150
营业外收支	5	-3	-3	0					
利润总额	1,709	2,549	3,574	4,844	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	95	204	286	388	成长能力				
净利润	1,614	2,345	3,288	4,456	营业收入增长率	44.7%	32.7%	32.8%	28.7%
归属于母公司净利润	1,616	2,345	3,288	4,456	净利润增长率	-9.5%	45.2%	40.2%	35.5%
YoY (%)	-9.5%	45.2%	40.2%	35.5%	盈利能力				
每股收益	2.61	3.75	5.25	7.12	毛利率	41.1%	42.9%	43.7%	43.7%
					净利率	17.8%	19.5%	20.6%	21.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	6.2%	8.0%	9.6%	14.2%
货币资金	7,762	8,538	10,802	6,651	净资产收益率 ROE	8.2%	10.4%	12.7%	14.7%
预付款项	54	206	270	0	偿债能力				
存货	7,039	8,083	9,949	13,448	流动比率	3.18	3.42	3.24	94.71
其他流动资产	3,046	3,519	4,221	1,837	速动比率	1.78	1.88	1.80	32.19
流动资产合计	17,901	20,345	25,241	21,937	现金比率	1.38	1.44	1.39	28.72
长期股权投资	870	900	925	950	资产负债率	24.7%	23.2%	25.0%	3.4%
固定资产	2,716	3,007	3,002	2,986	经营效率				
无形资产	693	793	893	993	总资产周转率	0.38	0.43	0.50	0.63
非流动资产合计	8,317	8,939	9,169	9,379	每股指标 (元)				
资产合计	26,218	29,285	34,410	31,316	每股收益	2.61	3.75	5.25	7.12
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	31.71	35.94	41.19	48.31
应付账款及票据	1,680	2,669	3,496	0	每股经营现金流	2.34	2.00	4.31	-6.04
其他流动负债	3,954	3,275	4,286	232	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,634	5,944	7,783	232	估值分析				
长期借款	722	722	722	722	PE	86.40	60.20	42.95	31.68
其他长期负债	126	114	114	114	PB	5.96	6.27	5.47	4.67
非流动负债合计	848	836	836	836					
负债合计	6,482	6,780	8,618	1,067					
股本	622	626	626	626					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
股东权益合计	19,736	22,504	25,792	30,248					
负债和股东权益合计	26,218	29,285	34,410	31,316					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。