

中微公司 (688012.SH)

增持 (维持)

25Q2 利润同比稳健增长, 加快研发投入和新品推出节奏

中微公司发布 2025 半年报, 25Q2 收入同比高增长, 利润稳健增长, 公司加大研发投入以加速新品推出节奏, 刻蚀设备在先进制程工艺产线持续上量, EPI 等新品验证进展顺利。维持“增持”投资评级。

□ 25Q2 收入同比稳健增长, 加大研发投入短期影响利润表现。① 25H1 收入 49.6 亿元, 同比+43.9%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比+36.6%; 扣非净利润 5.4 亿元, 同比+11.5%; ② 25Q2 收入 27.9 亿元, 同比+51.3%/环比+28.3%; 毛利率 38.5%, 同比+0.4pct/环比-3pcts; 归母净利润 3.93 亿元, 同比+46.8%/环比+25.5%; 扣非净利润 2.4 亿元, 同比+9.2%/环比-19.4%; 扣非净利率 8.6%, 同比-3.3pcts/环比-5pcts。公司利润增速低于收入增速, 主要系研发等支出影响, 25H1 研发费用 11.16 亿元, 同比+96.7%; 公司扣非净利润增速低于归母净利润增速, 主要受非经常损益影响, 包括政府补助、以公允价值计量的对外股权投资 (25H1 为 1.68 亿元, 同比增加 1.76 亿元) 等。

□ 刻蚀设备在先进制程产线持续上量, EPI 设备验证进展顺利。25H1 刻蚀设备收入约 37.8 亿元, 同比+40%; LPCVD 设备收入 1.99 亿元, 同比+608%。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, 在先进逻辑器件和存储中多种关键刻蚀工艺实现大规模量产。公司减压 EPI 设备付运成熟制程客户进行量产验证, 进入先进制程工艺和客户验证阶段, 常压外延设备完成工艺开发并进入调试阶段, 常压 EPI 设备完成开发并进入工艺验证阶段。

□ 投资建议。25Q2 收入同比高增长, 利润稳健增长, 公司加大研发投入以加速新品推出节奏, 刻蚀设备在先进制程工艺产线持续上量, EPI 等新品验证进展顺利。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入为 119.3/151.2/185.0 亿元, 预计归母净利润为 22.1/29.9/38.9 亿元, 对应 PE 为 63.8/47.3/36.3 倍, 维持“增持”投资评级。

□ 风险提示: 下游晶圆厂扩产不及预期, 晶圆厂产能利用率下滑的风险, 新品研发不及预期, 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6264	9065	11929	15121	18500
同比增长	32%	45%	32%	27%	22%
营业利润(百万元)	1980	1704	2394	3233	4212
同比增长	57%	-14%	41%	35%	30%
归母净利润(百万元)	1786	1616	2213	2986	3887
同比增长	53%	-10%	37%	35%	30%
每股收益(元)	2.85	2.58	3.53	4.77	6.21
PE	79.1	87.4	63.8	47.3	36.3
PB	7.9	7.2	6.5	5.8	5.0

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 225.5 元

基础数据

总股本 (百万股)	626
已上市流通股 (百万股)	626
总市值 (十亿元)	141.2
流通市值 (十亿元)	141.2
每股净资产 (MRQ)	33.3
ROE (TTM)	8.6
资产负债率	26.6%
主要股东	上海创业投资有限公司
主要股东持股比例	14.93%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中微公司 (688012) —25Q2 收入同比高增长, 加大研发投入以推出新品》2025-07-18
- 《中微公司 (688012) —25Q1 收入同比快速增长, 新品研发显著加速》2025-04-27
- 《中微公司 (688012) —24Q4 收入利润同环比高增长, 刻蚀和 LPCVD 等设备快速放量》2025-01-15

鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
湛薇 S1090524070008
✉ shenwei3@cmschina.com.cn
王虹宇 S1090525070013
✉ wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15087	17901	20585	24226	28784
现金	7090	7762	7691	8305	9737
交易性投资	1869	834	834	834	834
应收票据	48	93	122	154	189
应收款项	1165	1352	1754	2223	2720
其它应收款	10	11	15	19	23
存货	4260	7039	9104	11341	13632
其他	644	810	1065	1349	1648
非流动资产	6438	8317	8828	9327	9811
长期股权投资	1020	870	870	870	870
固定资产	1988	2716	3423	4097	4739
无形资产商誉	1193	1941	1746	1572	1415
其他	2238	2790	2789	2788	2787
资产总计	21526	26218	29414	33552	38594
流动负债	3624	5634	6901	8307	9747
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1305	1680	2175	2710	3257
预收账款	772	2586	3349	4172	5015
其他	1547	1367	1377	1425	1474
长期负债	79	848	848	848	848
长期借款	0	722	722	722	722
其他	79	126	126	126	126
负债合计	3702	6482	7749	9155	10595
股本	619	622	626	626	626
资本公积金	13317	13802	13702	13702	13702
留存收益	3889	5313	7340	10075	13680
少数股东权益	(3)	(1)	(3)	(6)	(9)
归属于母公司所有者权益	17826	19737	21667	24403	28008
负债及权益合计	21526	26218	29414	33552	38594

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1458	1458	634	1505	2404
净利润	1784	1614	2211	2983	3884
折旧摊销	249	249	324	338	352
财务费用	(32)	(32)	(51)	0	0
投资收益	(88)	(88)	(403)	(200)	(150)
营运资金变动	(384)	(215)	(1460)	(1630)	(1696)
其它	(70)	(70)	13	14	14
投资活动现金流	646	646	(437)	(640)	(690)
资本支出	(895)	(895)	(840)	(840)	(840)
其他投资	1541	1541	403	200	150
筹资活动现金流	(2)	(2)	(267)	(251)	(282)
借款变动	(735)	(461)	(36)	0	0
普通股增加	3	3	4	0	0
资本公积增加	670	484	(100)	0	0
股利分配	0	(186)	(187)	(251)	(282)
其他	60	158	51	0	0
现金净增加额	2103	2103	(70)	614	1432

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6264	9065	11929	15121	18500
营业成本	3393	5343	6919	8619	10360
营业税金及附加	12	31	41	52	63
营业费用	492	479	561	635	685
管理费用	344	482	561	665	740
研发费用	817	1418	1909	2117	2590
财务费用	(87)	(87)	(51)	0	0
资产减值损失	(21)	(139)	0	0	0
公允价值变动收益	(203)	153	153	0	0
其他收益	124	202	200	150	100
投资收益	787	88	50	50	50
营业利润	1980	1704	2394	3233	4212
营业外收入	33	10	10	10	10
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	2010	1709	2399	3238	4218
所得税	226	95	188	255	333
少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	1786	1616	2213	2986	3887

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	45%	32%	27%	22%
营业利润	57%	-14%	41%	35%	30%
归母净利润	53%	-10%	37%	35%	30%
获利能力					
毛利率	45.8%	41.1%	42.0%	43.0%	44.0%
净利率	28.5%	17.8%	18.6%	19.7%	21.0%
ROE	10.7%	8.6%	10.7%	13.0%	14.8%
ROIC	9.0%	7.8%	10.1%	12.5%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	17.2%	24.7%	26.3%	27.3%	27.5%
净负债比率	2.4%	2.9%	2.5%	2.2%	1.9%
流动比率	4.2	3.2	3.0	2.9	3.0
速动比率	3.0	1.9	1.7	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	6.5	6.8	7.2	7.1	7.0
应付账款周转率	3.0	3.6	3.6	3.5	3.5
每股资料(元)					
EPS	2.85	2.58	3.53	4.77	6.21
每股经营净现金	2.33	2.33	1.01	2.40	3.84
每股净资产	28.47	31.52	34.60	38.97	44.73
每股股利	0.30	0.30	0.40	0.45	0.50
估值比率					
PE	79.1	87.4	63.8	47.3	36.3
PB	7.9	7.2	6.5	5.8	5.0
EV/EBITDA	67.9	78.8	51.1	38.1	29.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。