



买入（维持）

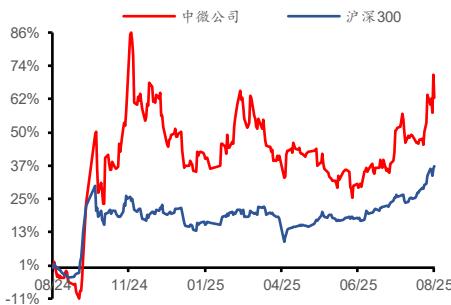
行业： 电子
日期： 2025年08月29日

分析师： 刘阳东
Tel： 021-53686144
E-mail： liuyangdong@shzq.com
SAC 编号： S0870523070002
分析师： 王亚琪
Tel： 021-53686472
E-mail： wangyaqi@shzq.com
SAC 编号： S0870523060007

基本数据

最新收盘价 (元)	214.17
12mth A 股价格区间 (元)	117.30-246.30
总股本 (百万股)	626.15
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	1,341.02

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《全年营收实现高增，平台化布局持续推进》

——2025年04月22日

《国产刻蚀设备领军者，内生外延打通多元产品布局》

——2025年02月25日

《国产刻蚀设备领军者，内生外延打通多元产品布局》

——2025年02月25日

25H1 营收和业绩实现高增，新品研发周期加速

——中微公司 2025H1 业绩点评

■ 投资摘要

公司发布**2025年半年报报告**。2025H1公司实现营收49.61亿元，同比+43.88%；归母净利润7.06亿元，同比+36.62%；扣非后归母净利润5.39亿元，同比+11.49%。2025Q2单季度来看，公司实现营收27.87亿元，同比+51.26%，环比+28.25%；归母净利润3.93亿元，同比+46.82%，环比+25.47%；扣非后归母净利润2.40亿元，同比+9.16%，环比-19.39%。

高端刻蚀设备和LPCVD快速放量，25H1营收实现高增。2025H1，公司营收同比高增43.88%，单Q2收入同比+51.26%，收入增长提速，主因应用于先进逻辑和先进存储制造的高端刻蚀设备出货量显著提升以及LPCVD实现快速放量。分产品看，1) 刻蚀设备：2025H1刻蚀设备销售收入约37.81亿元，同比增长约40.12%，主因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，多种关键刻蚀工艺实现大规模量产；2) LPCVD设备：2024年实现首台销售，2025H1该设备销售收入约为1.99亿元，超过24全年规模，同比增长约608.19%，目前多款设备顺利进入市场并获得重复性订单，我们认为薄膜设备产品研发和市场导入成效显现。

高研发投入支持产品开发和迭代，短期影响利润端表现。1) **利润端：**2025H1公司综合毛利率为39.86%，同比-1.47个百分点，毛利率略降；归母净利率为14.23%，同比-0.76个百分点；扣非后净利率为10.86%，同比-3.16个百分点，主因研发投入持续加码（2025H1研发费用同比+96.65%）以及公司公允价值变动收益和投资收益增厚利润（2025H1公允价值变动收益和投资收益合计约为1.68亿元，较2024 H1亏损的0.08亿元增加约1.76亿元）。2) **费用端：**2025H1公司的期间费用率为29.75%，同比+3.30个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.85%/4.03%/22.50%/-0.64%，同比-2.00/-1.53/+6.04%/+0.79%个百分点。3) **高研发投入期：**公司目前仍保持高强度新设备研发，上半年研发投入总额达14.92亿元，同比+53.70%，研发投入总额占营业收入比例为30.07%。截止2025年上半年末，公司目前在研项目涵盖6类设备，超20款新设备的开发，产品研发周期缩短至2年内可完成，且新品在客户端验证情况良好，有望实现关键客户市场占有率稳步提升。

持续推多系列产品线研发和客户验证，平台化布局持续推进。公司坚持自主创新，产品布局及技术研发面向世界科技前沿，多个产品线取得不错进展：1) **刻蚀设备：**公司CCP和ICP刻蚀设备装机量保持高增，CCP刻蚀设备已对逻辑芯片制造领域中28纳米以上的绝大部分刻蚀应用和28纳米及以下的大部分刻蚀应用形成较为全面的覆盖，超高深宽比刻蚀机（深宽比60:1）已大规模应用于先进的存储器件生产线，TSV刻蚀设备也已应用于先进封装，此外在研用于5-3nm的逻辑芯片制造的ICP刻蚀机。2) **薄膜类设备：**已开发出6款薄膜沉积产品推向市场，钨系列产品已通过关键存储客户端现场验证，满足先进存储应用中所有金属互联应用（包含高深宽比金属互联应用）及三维存储器件字线应用各项性能指标，同时也交付到先进逻辑客户进行验

证；此外，ALD设备已完成多个先进逻辑客户设备验证。3) 量检测设备：包括光学量检测设备和电子束量检测设备，2024年新设超微公司，着力开发电子束检测设备，扩大多品类覆盖。4) MOCVD设备：用于碳化硅功率器件外延生产的设备开发取得较大的技术进展，持续推进样机在客户端的生产验证；制造 Micro-LED 应用的新型 MOCVD 设备实现小批量生产验证。

■ 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 120.12/155.44/199.74 亿元，同比+32.51%/+29.41%/+28.50%；实现归母净利润 21.31/30.60 /39.95 亿元，同比+31.91%/+43.60%/+30.53%，当前股价对应 PE 66/46/35 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游客户扩产不及预期的风险、国际贸易摩擦加剧风险、新品开发和技术升级不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9065	12012	15544	19974
年增长率	44.7%	32.5%	29.4%	28.5%
归母净利润	1616	2131	3060	3995
年增长率	-9.5%	31.9%	43.6%	30.5%
每股收益（元）	2.58	3.40	4.89	6.38
市盈率（X）	87.39	66.25	46.14	35.35
市净率（X）	7.15	6.53	5.80	5.07

资料来源：Wind, 上海证券研究所 (2025 年 08 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7762	7788	8674	10689
应收票据及应收账款	1445	2010	2589	3262
存货	7039	9111	11700	14916
其他流动资产	1656	1952	1994	2054
流动资产合计	17901	20861	24958	30921
长期股权投资	870	870	870	870
投资性房地产	6	6	6	6
固定资产	2716	3034	3365	3664
在建工程	652	781	800	715
无形资产	693	1167	1218	1264
其他非流动资产	3380	3226	3235	3240
非流动资产合计	8317	9084	9495	9759
资产总计	26218	29944	34452	40681
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1680	2439	3091	3896
合同负债	2586	3134	3825	5145
其他流动负债	1367	1910	2373	2949
流动负债合计	5634	7484	9289	11990
长期借款	722	722	722	722
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	126	114	114	114
非流动负债合计	848	836	836	836
负债合计	6482	8320	10125	12825
股本	622	626	626	626
资本公积	14102	14102	14102	14102
留存收益	5311	7191	9897	13429
归属母公司股东权益	19737	21628	24334	27866
少数股东权益	-1	-4	-7	-11
股东权益合计	19736	21625	24327	27855
负债和股东权益合计	26218	29944	34452	40681

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	1458	860	1328	2362
净利润	1614	2129	3057	3991
折旧摊销	260	372	412	444
营运资金变动	-212	-936	-1446	-1298
其他	-205	-706	-695	-775
投资活动现金流量	646	-544	-65	137
资本支出	-892	-1041	-824	-711
投资变动	2232	0	0	0
其他	-694	498	759	848
筹资活动现金流量	-2	-287	-377	-485
债权融资	249	-16	0	0
股权融资	261	4	0	0
其他	-512	-275	-377	-485
现金净流量	2117	26	886	2015

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9065	12012	15544	19974
营业成本	5343	7111	9141	11602
营业税金及附加	31	34	45	59
销售费用	479	505	668	849
管理费用	482	505	668	855
研发费用	1418	2583	2819	3595
财务费用	-87	-56	-56	-65
资产减值损失	-118	-10	-10	-10
投资收益	88	592	759	848
公允价值变动损益	153	163	0	0
营业利润	1704	2307	3308	4304
营业外收支净额	5	0	1	0
利润总额	1709	2307	3308	4304
所得税	95	178	251	314
净利润	1614	2129	3057	3991
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
归属母公司股东净利润	1616	2131	3060	3995
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	41.1%	40.8%	41.2%	41.9%
净利率	17.8%	17.7%	19.7%	20.0%
净资产收益率	8.2%	9.9%	12.6%	14.3%
资产回报率	6.8%	7.6%	9.5%	10.6%
投资回报率	6.3%	9.3%	12.0%	13.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	44.7%	32.5%	29.4%	28.5%
EBIT增长率	5.0%	63.8%	44.5%	30.4%
归母净利润增长率	-9.5%	31.9%	43.6%	30.5%
每股指标 (元)				
每股收益	2.58	3.40	4.89	6.38
每股净资产	31.52	34.54	38.86	44.50
每股经营现金流	2.33	1.37	2.12	3.77
每股股利	0.30	0.39	0.57	0.74
营运能力指标				
总资产周转率	0.38	0.43	0.48	0.53
应收账款周转率	7.20	7.44	7.22	7.29
存货周转率	0.95	0.88	0.88	0.87
偿债能力指标				
资产负债率	24.7%	27.8%	29.4%	31.5%
流动比率	3.18	2.79	2.69	2.58
速动比率	1.78	1.45	1.32	1.25
估值指标				
P/E	87.39	66.25	46.14	35.35
P/B	7.15	6.53	5.80	5.07
EV/EBITDA	67.71	51.13	36.37	28.02

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级:	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。