

中微公司 (688012 CH, 买入, 目标价: RMB288.00)

买入

持有

卖出

目标价: RMB288.00 当前股价: RMB214.17

股价上行/下行空间 +34%

52 周最高/最低价 (RMB) 256.99/115.50

市值 (US\$mn) 18,687

当前发行数量(百万股) 622

三个月平均日交易额 (US\$mn) 231

流通盘占比 (%) 62

主要股东 (%)

上海创业投资有限公司 14

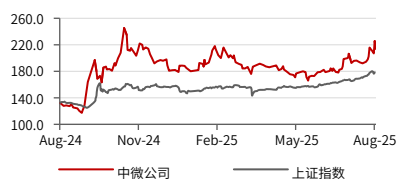
巽鑫(上海)投资 13

华夏基金 5

按 2025 年 8 月 29 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

1H25 收入符合预期; 看好刻蚀和薄膜设备中长期空间

- 我们看好 CCP 和 ICP 在 2025-2026 年的销售趋势。
- 短期毛利率波动不影响中长期毛利率趋势。
- 重申“买入”评级, 目标价是人民币 288.00 元。

根据中微公司 2025 年半年报, 1H25 收入达 49.61 亿元, 同比增长 43.9%, 归母净利 7.06 亿元, 同比增长 36.6%。刻蚀设备保持高增同时 LPCVD/ALD 设备销售金额同比提升 608%。公司持续高研发投入, 占收入比重 30.7%, 多条新产品线同步推进。

我们看好 CCP 和 ICP 在 2025-2026 年的销售趋势。中微公司在 2025 年半年报提到当前半导体设备整体国产化率约 18%, 刻蚀设备国产化率水平在 20-25%, 高于平均水平, 其中国内头部晶圆厂国产化率已达 60%。中微公司在逻辑关键环节 CCP 和 ICP 实现突破, 其中 CCP 在国内厂商中市占率已超过 60%, ICP 在国内厂商中市占率已超 40%。随着公司布局先进薄膜和电子束检测设备, 我们看好 CCP 和 ICP 在 2025-2026 年的销售趋势。薄膜沉积设备方面, 公司 LPCVD 用于存储和逻辑的部分机型在 2025 年上半年已实现稳定量产。其中公司也储备 40 多种薄膜设备的研发计划, 公司提出在 5-6 年内完成 40 款薄膜设备研发, 逐步实现进口替代。

短期毛利率波动不影响中长期毛利率趋势。根据中微公司 2025 年半年报, 2Q25 毛利率 (38.54%) 略低于 1Q25, 主要原因是新设备导入成本高及大客户折扣影响。公司将通过成本优化和供应链管理实现中长期毛利率 40% 以上的目标。

重申“买入”评级, 目标价是人民币 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	48.3	34.4	30.4
市净率 (x)	5.1	4.9	6.0	5.3	4.6
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、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%。