

分析师: 邹臣
 登记编码: S0730523100001
 zouchen@ccnew.com 021-50581991

业绩持续高速增长, 逐步建立半导体设备平台

——中微公司(688012)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

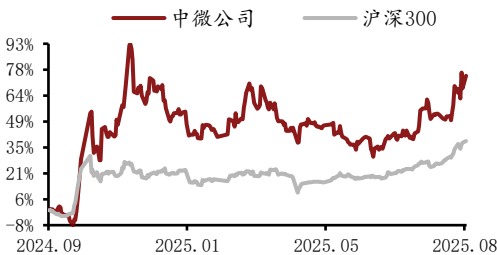
市场数据(2025-09-01)

收盘价(元)	223.20
一年内最高/最低(元)	256.57/115.31
沪深 300 指数	4,523.71
市净率(倍)	6.70
流通市值(亿元)	1,397.56

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	33.33
每股经营现金流(元)	0.32
毛利率(%)	39.86
净资产收益率_摊薄(%)	3.38
资产负债率(%)	26.64
总股本/流通股(万股)	62,614.53/62,614.53
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《中微公司(688012)季报点评: 刻蚀设备销量持续高速增长, 多款薄膜沉积设备获得重复性订单》 2025-04-28

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 02 日

事件: 近日公司发布 2025 年半年度报告, 2025 年上半年公司实现营收 49.61 亿元, 同比+43.88%; 归母净利润 7.06 亿元, 同比+36.62%; 扣非归母净利润 5.39 亿元, 同比+11.49%。2025 年第二季度单季度实现营收 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%; 扣非归母净利润 2.40 亿元, 同比+9.16%, 环比-19.39%。

投资要点:

- **业绩持续高速增长, 不断加大研发投入力度。**2025 年上半年, 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, 推动公司营收持续高速增长; 25H1 刻蚀设备销售约 37.81 亿元, 同比增长约 40.12%, LPCVD 设备销售约 1.99 亿元, 同比增长约 608.19%。公司 25Q2 毛利率为 38.54%, 同比增长 0.37%, 环比下降 3.00%; 25Q2 净利率为 13.56%, 同比下降 0.95%, 环比下降 0.62%。公司不断加大研发投入力度, 25H1 研发投入约 14.92 亿元, 同比增长 53.70%, 研发投入占公司营业收入比例约为 30.07%。
- **CCP 与 ICP 刻蚀设备不断扩大工艺覆盖度, 装机量持续高速增长。**公司的刻蚀产品已经对 28 纳米以上的绝大部分 CCP 刻蚀应用和 28 纳米及以下的大部分 CCP 刻蚀应用形成较为全面的覆盖。2025 年上半年, 公司 CCP 刻蚀设备中双反应台机型 Primo D-RIE、Primo AD-RIE、Primo AD-RIE-e 和单反应台机型 Primo HD-RIE 等产品已广泛应用于国内外一线客户的生产线, 用于高精度高选择比刻蚀工艺的单反应台产品 Primo HD-RIEe 和用于超高深宽比刻蚀工艺的 Primo UD-RIE 持续获得客户订单, 其中 Primo HD-RIEe 在 2025 年上半年累计装机超过 120 个反应台, Primo UD-RIE 累计装机接近 200 个反应台; 截至 2025 年上半年, CCP 刻蚀设备累计装机量超过 4500 个反应台, 同比增长超过 900 个反应台。公司的 ICP 刻蚀设备在涵盖逻辑、DRAM、3D NAND、功率和电源管理、以及微电机系统等芯片和器件的 50 多个客户的生产线上大规模量产, 并继续验证更多 ICP 刻蚀工艺; 截至 2025 年上半年, ICP 刻蚀设备累计装机量超过 1200 个反应台。
- **多款薄膜沉积产品获得客户重复量产订单, 持续推进新工艺设备开发。**公司已开发出六款薄膜沉积产品并推向市场, 其中钨系列薄膜沉积产品包括 CVD 钨设备、HAR 钨设备和 ALD 钨设备, 可覆盖存

储器件所有钨应用，该系列设备均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及三维存储器件字线应用各项性能指标，并获得客户重复量产订单；公司开发出应用于先进逻辑器件的金属栅系列产品包括 ALD 氮化钛、ALD 钛铝和 ALD 氮化钽产品，已完成多个先进逻辑客户设备验证，在满足先进逻辑客户性能需求的同时，设备的薄膜均一性、污染物控制和生产效率均达到世界先进水平，该系列设备已付运到先进逻辑客户端进行验证，核准推进顺利。公司在现有的金属 CVD 和 ALD 设备研发基础上，同步推进多款 CVD 和 ALD 设备开发，增加薄膜设备的覆盖率和市场占有率。

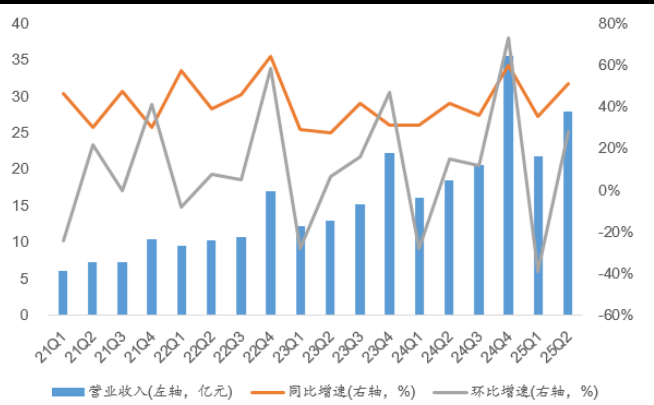
- **盈利预测与投资建议。**刻蚀设备与薄膜沉积设备市场空间广阔，公司具有完整的单台和双台刻蚀设备布局、核心技术持续突破、产品升级快速迭代、刻蚀应用覆盖丰富等优势，CCP 与 ICP 刻蚀设备不断扩大工艺覆盖度，装机量持续高速增长，多款薄膜沉积产品获得客户重复量产订单，并持续推进新工艺设备开发，公司逐步建立半导体设备平台，我们预计公司 25-27 年营收为 120.43/155.23/198.09 亿元，25-27 年归母净利润为 22.94/30.96/41.10 亿元，对应的 EPS 为 3.66/4.94/6.56 元，对应 PE 为 60.93/45.14/34.00 倍，维持“买入”评级。

风险提示：晶圆厂扩产进度不及预期风险，行业竞争加剧风险，新产品研发进展不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	12,043	15,523	19,809
增长比率(%)	32.15	44.73	32.85	28.90	27.61
净利润(百万元)	1,786	1,616	2,294	3,096	4,110
增长比率(%)	52.67	-9.53	41.96	34.99	32.74
每股收益(元)	2.85	2.58	3.66	4.94	6.56
市盈率(倍)	78.25	86.50	60.93	45.14	34.00

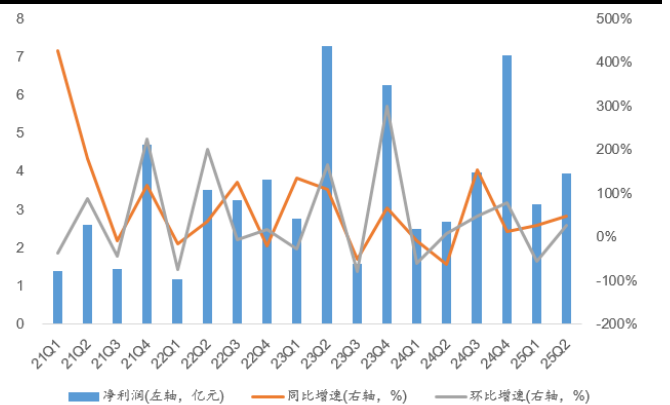
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



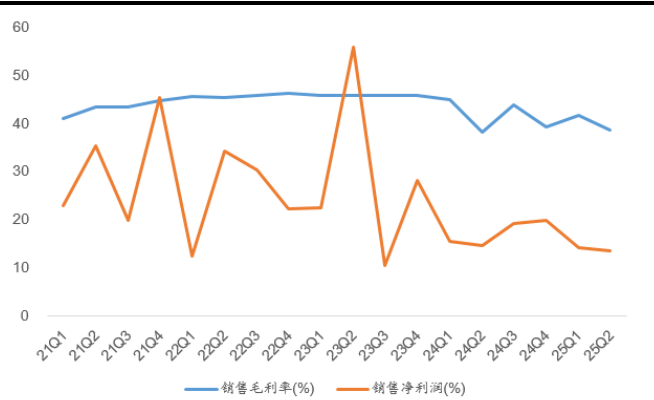
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



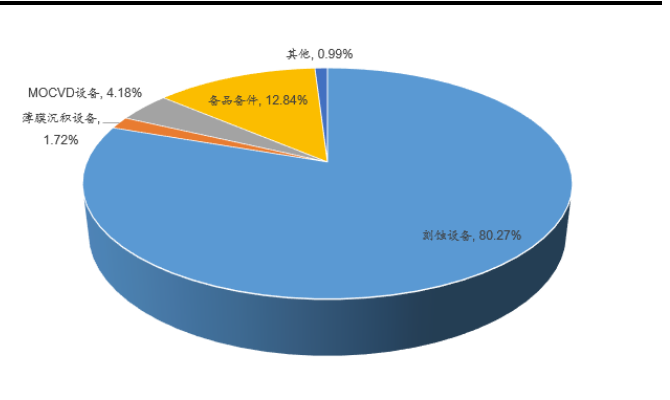
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2024 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,087	17,901	19,995	23,764	28,934
现金	7,090	7,762	7,411	8,594	10,427
应收票据及应收账款	1,213	1,445	1,940	2,285	2,916
其他应收款	10	11	22	25	32
预付账款	112	54	104	132	157
存货	4,260	7,039	8,914	10,981	13,482
其他流动资产	2,401	1,590	1,603	1,748	1,920
非流动资产	6,438	8,317	9,893	10,984	12,085
长期投资	1,020	870	884	831	852
固定资产	1,988	2,716	3,502	4,241	4,984
无形资产	687	693	1,172	1,236	1,260
其他非流动资产	2,744	4,038	4,335	4,675	4,989
资产总计	21,526	26,218	29,888	34,748	41,019
流动负债	3,624	5,634	7,128	9,116	11,576
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,305	1,680	2,124	2,684	3,387
其他流动负债	2,319	3,954	5,004	6,432	8,189
非流动负债	79	848	996	1,133	1,315
长期借款	0	722	878	1,011	1,189
其他非流动负债	79	126	118	122	125
负债合计	3,702	6,482	8,124	10,249	12,890
少数股东权益	-3	-1	-4	-7	-11
股本	619	622	622	622	622
资本公积	13,317	14,102	14,102	14,102	14,102
留存收益	3,880	5,311	7,335	10,072	13,706
归属母公司股东权益	17,826	19,737	21,768	24,506	28,139
负债和股东权益	21,526	26,218	29,888	34,748	41,019

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-977	1,458	1,537	2,869	3,704
净利润	1,784	1,614	2,291	3,093	4,106
折旧摊销	176	260	433	551	675
财务费用	-71	-32	36	43	50
投资损失	-787	-88	-120	-165	-207
营运资金变动	-2,238	-212	-1,095	-653	-919
其他经营现金流	159	-84	-8	0	0
投资活动现金流	1,827	646	-1,721	-1,422	-1,527
资本支出	-867	-892	-1,591	-1,481	-1,554
长期投资	2,202	2,232	-152	-102	-177
其他投资现金流	492	-694	22	162	205
筹资活动现金流	223	-2	-163	-264	-344
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-500	722	156	133	179
普通股增加	3	3	0	0	0
资本公积增加	670	785	0	0	0
其他筹资现金流	49	-1,511	-320	-397	-522
现金净增加额	1,085	2,117	-350	1,182	1,833

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,264	9,065	12,043	15,523	19,809
营业成本	3,519	5,343	6,950	8,785	11,030
营业税金及附加	12	31	39	50	63
营业费用	366	479	602	776	990
管理费用	344	482	626	807	1,030
研发费用	817	1,418	1,867	2,406	3,070
财务费用	-87	-87	-80	-69	-79
资产减值损失	-11	-118	0	0	0
其他收益	124	202	265	342	436
公允价值变动收益	-203	153	0	0	0
投资净收益	787	88	120	165	207
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,980	1,704	2,425	3,274	4,347
营业外收入	33	10	0	0	0
营业外支出	3	5	0	0	0
利润总额	2,010	1,709	2,425	3,274	4,347
所得税	226	95	134	181	241
净利润	1,784	1,614	2,291	3,093	4,106
少数股东损益	-2	-1	-2	-3	-4
归属母公司净利润	1,786	1,616	2,294	3,096	4,110
EBITDA	1,485	1,635	2,778	3,756	4,942
EPS (元)	2.85	2.58	3.66	4.94	6.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	32.15	44.73	32.85	28.90	27.61
营业利润 (%)	56.81	-13.98	42.38	35.00	32.74
归属母公司净利润 (%)	52.67	-9.53	41.96	34.99	32.74
获利能力					
毛利率 (%)	43.81	41.06	42.29	43.41	44.32
净利率 (%)	28.51	17.82	19.05	19.94	20.75
ROE (%)	10.02	8.19	10.54	12.63	14.61
ROIC (%)	6.33	6.33	9.77	11.85	13.73
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.20	24.72	27.18	29.50	31.43
净负债比率 (%)	20.77	32.84	37.32	41.83	45.83
流动比率	4.16	3.18	2.81	2.61	2.50
速动比率	2.81	1.78	1.41	1.26	1.21
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.38	0.43	0.48	0.52
应收账款周转率	7.02	7.20	7.55	7.77	8.07
应付账款周转率	3.11	3.58	3.65	3.65	3.63
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.85	2.58	3.66	4.94	6.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.56	2.33	2.46	4.58	5.92
每股净资产 (最新摊薄)	28.47	31.52	34.77	39.14	44.94
估值比率					
P/E	78.25	86.50	60.93	45.14	34.00
P/B	7.84	7.08	6.42	5.70	4.97
EV/EBITDA	59.65	67.71	47.97	35.20	26.42

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。