

科技

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 365.50 人民币 420.00个 +14.9%

2026 年 8 月 21 日

中微公司 (688012 CH)

行业结构性机会推动国产设备持续高速增长；维持买入

④ **1H26 净利润超预期**：1H26 营收 66.9 亿元（人民币，下同），同比+34.9%，总体毛利率 39.7%，相对 2H25 稳步提升，均略超过我们的预期。在半导体设备总体供不应求的背景下，我们认为毛利率或随着新产品上市实现稳步提升到 40%以上。净利润 28.3 亿元，同比+300%，主要是 1H26 对外股权投资收益为 10.3 亿元，较 1H25 的 1.7 亿元显著增长，管理层指引 3Q26 或仍有较高投资收益。扣非净利润 11.2 亿元，同比+108.4%，亦好于我们之前预期。管理层再次强调 1H26 研发投入占营收超过 30.5%，远高于科创板平均水平。

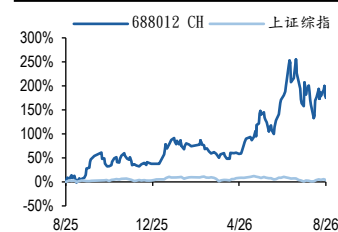
④ **产品线不断拓展抓住半导体设备行业结构性机会**：我们认为，国产半导体设备市场一方面在下游高需求驱动下市场规模进一步扩大（我们之前预测 2026/27 年内地市场规模为 572/650 亿美元），此外我们看到在全球设备供应紧张背景下，进口半导体设备同比下降。我们认为下半年订单增速或快于收入增速，进而推动 2027 年收入加速增长并可能延续至 2028 年。我们同时认为，公司产品（主要是 CCP 刻蚀产品）除供应中国台湾先进制程晶圆厂外或进一步打开海外逻辑/存储市场空间。供应角度看，管理层提到目前公司仍按时交货，但随着行业供应进一步紧张，公司或通过：**1）加强海外供应商沟通，提高公司供应优先级；2）加强原材料中国内地采购；3）提前与晶圆代工部署前期设备导入等方式降低供应延期风险。**产品角度看：在之前刻蚀和薄膜沉积产品线基础上，公司完成对众硅公司收购，加强 CMP 设备能力，并积极推进量检测设备产品布局 and 研发。管理层强调刻蚀和薄膜沉积在先进封装的市场机会，同时提到面向 InP 光通信制造的 MOCVD 设备研发在实验室已取得良好进展。

④ **维持买入，上调目标价**：我们继续认为国产设备存在长期结构性增长机会。考虑到公司订单充足，我们预测公司营收在 2027 年加速上升。我们上调公司 2026/27/28 收入预测到 166.7/240.8/339.5 亿元(前值 164.2/219.2/265.3 亿元)，同时上调净利润到 54.6/58.6/85.2 亿元（前值 37.4/46.4/56.9 亿元）。上调目标价到 420 元，对应 56 倍 2027/28 年平均市盈率。**风险提示**：估值处于高位叠加市场波动性加大或影响短期股价。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	471.59
52周低位 (人民币)	131.14
市值 (百万人民币)	340,996.88
日均成交量 (百万)	20.63
年初至今变化 (%)	99.69
200天平均价 (人民币)	293.89

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万人民币)	9,065	12,385	16,673	24,075	33,950
同比增长 (%)	44.7	36.6	34.6	44.4	41.0
净利润 (百万人民币)	1,616	2,111	5,459	5,858	8,520
每股盈利 (人民币)	2.61	3.40	5.70	6.12	8.89
同比增长 (%)	-9.7	30.3	67.6	7.3	45.4
前EPS预测值 (人民币)			4.04	5.01	6.15
调整幅度 (%)			41.2	22.1	44.6
市盈率 (倍)	140.0	107.5	64.1	59.8	41.1
每股账面净值 (人民币)	31.88	36.54	29.40	35.52	44.42
市账率 (倍)	11.46	10.00	12.43	10.29	8.23

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：中微公司 2Q26 业绩

百万人民币	2Q26	2Q25	同比	1Q26	环比	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异
营业收入	3,776	2,787	35%	2,915	30%	3,776	3,739	1%
毛利润	1,496	1,074	39%	1,163	29%	1,496	1,487	1%
营业利润	423	214	98%	406	4%	423	496	(15%)
净利润	1,895	393	382%	930	104%	1,895	729	160%
基本 EPS (人民币)	2.02	0.42	379%	1.00	102%	2.02	1.17	73%
利润率	2Q26	2Q25	同比 百分点	1Q26	环比 百分点	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异 百分点
毛利率	39.6%	38.5%	1.1	39.9%	(0.3)	39.6%	39.8%	(0.2)
营业费用率	28.4%	30.9%	(2.4)	26.0%	2.4	28.4%	26.5%	1.9
营业利润率	11.2%	7.7%	3.5	13.9%	(2.7)	11.2%	13.3%	(2.1)
净利率	50.2%	14.1%	36.1	31.9%	18.3	50.2%	19.5%	30.7

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：交银国际预测调整

百万人民币	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	16,673	16,424	2%	24,075	21,920	10%	33,950	26,530	28%
毛利润	6,751	6,694	1%	10,073	8,965	12%	14,646	10,864	35%
营业利润	2,461	2,534	(3%)	4,733	3,813	24%	7,568	4,921	54%
净利润	5,459	3,735	46%	5,858	4,637	26%	8,520	5,691	50%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	40.5%	40.8%	(0.3)	41.8%	40.9%	0.9	43.1%	40.9%	2.2
营业费用率	25.7%	25.3%	0.4	22.2%	23.5%	(1.3)	20.8%	22.4%	(1.6)
营业利润率	14.8%	15.4%	(0.7)	19.7%	17.4%	2.3	22.3%	18.5%	3.7
净利率	32.7%	22.7%	10.0	24.3%	21.2%	3.2	25.1%	21.5%	3.6

资料来源：交银国际预测

图表 3: 中微公司 (688012 CH) 评级及目标价



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	27.76	31.70	14.2%	2026 年 08 月 20 日	消费电子
1347 HK	华虹宏力	买入	111.90	160.00	43.0%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	72.10	108.00	49.8%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	416.00	500.00	20.2%	2026 年 07 月 20 日	晶圆代工
300308 CH	中际旭创	买入	904.20	1600.00	77.0%	2026 年 07 月 22 日	硬件设备-光通信
603986 CH	兆易创新	买入	403.50	687.00	70.3%	2026 年 08 月 20 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	364.03	500.00	37.4%	2026 年 06 月 08 日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	216.85	300.00	38.3%	2026 年 05 月 22 日	半导体设计
600 HK	爱芯元智	买入	13.74	36.00	162.0%	2026 年 04 月 30 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	469.46	560.00	19.3%	2026 年 08 月 07 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	85.99	115.00	33.7%	2026 年 04 月 01 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	76.70	87.00	13.4%	2026 年 05 月 05 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1691000.00	2800000.00	65.6%	2026 年 08 月 03 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	712.55	650.00	-8.8%	2026 年 05 月 06 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	365.50	420.00	14.9%	2026 年 08 月 21 日	半导体设备

资料来源: FactSet, 交银国际预测 数据截至 2026 年 8 月 21 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	9,065	12,385	16,673	24,075	33,950
主营业务成本	(5,343)	(7,534)	(9,922)	(14,002)	(19,304)
毛利	3,722	4,850	6,751	10,073	14,646
销售及管理费用	(961)	(976)	(1,230)	(1,576)	(2,145)
研发费用	(1,418)	(2,475)	(3,061)	(3,764)	(4,933)
经营利润	1,344	1,399	2,461	4,733	7,568
财务成本净额	87	48	32	160	160
应占联营公司利润及亏损	241	674	3,057	1,040	1,040
其他非经营净收入/费用	37	69	11	40	40
税前利润	1,709	2,190	5,561	5,973	8,808
税费	(95)	(126)	(162)	(179)	(352)
非控股权益	1	47	60	64	64
净利润	1,616	2,111	5,459	5,858	8,520
作每股收益计算的净利润	1,616	2,111	5,459	5,858	8,520

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5,655	5,997	10,977	16,118	23,933
应收账款及票据	1,456	2,137	2,589	3,365	4,271
存货	7,039	7,170	8,026	9,628	11,282
其他流动资产	3,751	3,630	3,714	3,802	3,894
总流动资产	17,901	18,934	25,307	32,912	43,380
物业、厂房及设备	2,716	2,829	3,226	3,700	4,246
其他有形资产	652	863	1,228	1,649	2,124
无形资产	1,941	2,821	2,399	1,992	1,619
合资企业/联营公司投资	875	1,450	1,479	1,509	1,539
其他长期资产	2,132	2,949	3,008	3,068	3,129
总长期资产	8,317	10,912	11,339	11,918	12,658
总资产	26,218	29,846	36,646	44,830	56,039
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	5,238	5,881	7,125	9,260	11,752
其他短期负债	396	321	328	334	341
总流动负债	5,634	6,202	7,453	9,594	12,093
长期贷款	722	730	787	909	1,025
长期应付账款	96	170	194	252	320
其他长期负债	31	15	16	16	16
总长期负债	848	915	996	1,177	1,361
总负债	6,482	7,117	8,449	10,771	13,454
股本	622	626	626	626	626
储备及其他资本项目	19,115	22,068	27,536	33,399	41,924
股东权益	19,737	22,695	28,162	34,025	42,550
非控股权益	(1)	34	34	34	34
总权益	19,736	22,729	28,197	34,060	42,584

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,616	2,111	5,459	5,858	8,520
合资企业/联营公司收入调整	(1)	(47)	(60)	(64)	(64)
折旧及摊销	260	350	573	565	539
营运资本变动	(844)	(244)	(64)	(243)	(68)
利息调整	(32)	19	19	19	19
其他经营活动现金流	461	107	(53)	(23)	(18)
经营活动现金流	1,458	2,295	5,874	6,111	8,928
资本开支	(892)	(847)	(912)	(1,053)	(1,188)
投资活动	2,382	(253)	(29)	(30)	(30)
其他投资活动现金流	(844)	(1,005)	(59)	(60)	(61)
投资活动现金流	646	(2,105)	(1,000)	(1,143)	(1,280)
负债净变动	249	(9)	56	122	116
权益净变动	788	944	600	600	600
股息	(200)	(205)	(500)	(500)	(500)
其他融资活动现金流	(838)	(548)	(50)	(50)	(50)
融资活动现金流	(2)	182	107	172	167
汇率收益/损失	14	(31)	0	0	0
年初现金	3,538	5,655	5,997	10,977	16,118
年末现金	5,655	5,997	10,977	16,118	23,933

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	2.610	3.400	5.699	6.116	8.895
每股账面值	31.883	36.544	29.402	35.523	44.423
利润率分析(%)					
毛利率	41.1	39.2	40.5	41.8	43.1
EBITDA利润率	20.8	20.1	36.6	26.5	27.1
EBIT利润率	17.9	17.3	33.2	24.1	25.5
净利率	17.8	17.0	32.7	24.3	25.1
盈利能力(%)					
ROA	6.8	7.5	16.4	14.4	16.9
ROE	8.6	9.9	21.4	18.8	22.2
ROIC	7.0	6.4	9.4	14.8	19.3
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	3.2	3.1	3.4	3.4	3.6
存货周转天数	380.6	339.5	275.7	226.9	195.0
应收账款周转天数	53.2	52.2	51.0	44.5	40.5
应付账款周转天数	158.8	131.1	113.8	101.6	94.5

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海华达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。