

中微公司 (688012.SH) 收入实现高增，高端化+平台化战略稳步推进

2025年04月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

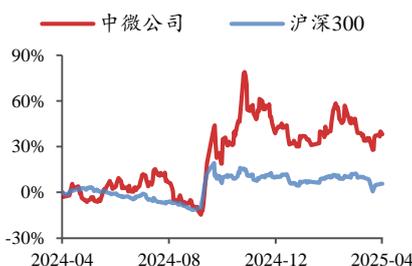
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/20
当前股价(元)	190.00
一年最高最低(元)	256.99/115.50
总市值(亿元)	1,182.49
流通市值(亿元)	1,182.49
总股本(亿股)	6.22
流通股本(亿股)	6.22
近3个月换手率(%)	82.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩同环比高增，刻蚀龙头高端产品加速放量—公司信息更新报告》
-2024.10.31

《高研发助力长期成长，2024H1 新签订单加速放量—公司信息更新报告》
-2024.8.24

《2024Q1 营收同比持续增长，高端刻蚀设备快速放量—公司信息更新报告》
-2024.4.28

● 收入保持高增，研发加码补齐国产高端设备短板，维持“买入”评级

公司全年实现收入 90.65 亿元，yoy+44.73%，其中刻蚀设备约 72.77 亿元，yoy+54.72%，为收入增长的主要因素；实现归母净利润 16.16 亿元，yoy-9.53%；实现毛利率 41.1%，同比下降 2.7pct。单季度来看：公司 2024Q4 实现 35.58 亿元，qoq+72.76%；实现归母净利润 7.03 亿元，qoq+77.32%；实现毛利率 39.26pct，qoq-4.47pct；截至 2024Q4 末公司合同负债为 25.86 亿元，同比+235.2%。随着公司更高价值量设备及新布局设备类型逐步在下游通过验证，以及研发投入持续增长，我们上修公司 2025/2026 年收入，下修 2025 年归母净利润，预计公司 2025-2027 年收入将分别达到 122/160/200 亿元（2025/2026 年前值 110/141 亿元），归母净利润将分别达到 22/32/45 亿元（2025/2026 年前值 24/32 亿元），以 2025 年 4 月 17 日收盘价计算，2025-2027 年 PE 分别为 54/38/27 倍，维持“买入”评级。

● 新品研发进展顺利，高端化+平台化布局稳步推进

公司各条线产品研发进展顺利：（1）刻蚀设备：逻辑芯片已经在从 65 至 5nm 及更先进节点量产；存储芯片方面，用于超高深宽比掩膜刻蚀的 ICP 刻蚀机目前在生产线上验证顺利，工艺能力可以满足国内最先进的存储芯片制造的需求。此外，用于超高深宽比介质刻蚀的 CCP 刻蚀设备也已量产。（2）MOCVD 设备：用于制造深紫外光 LED 的高温 MOCVD 设备 PRISMO HiT3 和用于硅基氮化镓功率器件的 MOCVD 设备 PRISMO PD5 已在客户生产线上验证通过并获得重复订单；用于 Mini-LED 生产的 MOCVD 设备 PRISMO UniMax 亦开始进行规模化生产。（3）薄膜沉积设备：公司已经实现六种薄膜沉积设备的高效研发与交付，其中 LPCVD 薄膜设备累计出货量已突破 150 个反应台，其他多个关键薄膜沉积设备研发项目的研发进程均比较顺利，有望尽快进入客户验证阶段。我们认为：随公司设备高端化与平台化战略逐步起效，公司市场空间与盈利能力同步提升，有望在未来为业绩增长做出贡献。

● 风险提示：下游晶圆厂扩产幅度不及预期，新品研发及导入进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	12,197	15,981	20,047
YOY(%)	32.1	44.7	34.5	31.0	25.4
归母净利润(百万元)	1,786	1,616	2,212	3,193	4,469
YOY(%)	52.7	-9.5	36.9	44.3	40.0
毛利率(%)	43.8	41.1	40.9	42.6	44.4
净利率(%)	28.5	17.8	18.1	20.0	22.3
ROE(%)	10.0	8.2	10.1	12.7	15.1
EPS(摊薄/元)	2.87	2.60	3.55	5.13	7.18
P/E(倍)	67.2	74.2	54.2	37.6	26.8
P/B(倍)	6.7	6.1	5.5	4.8	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15087	17901	23413	30076	35704
现金	7090	7762	10443	13683	17164
应收票据及应收账款	1213	1445	2176	2517	3320
其他应收款	10	11	63	23	72
预付账款	112	54	112	110	196
存货	4260	7039	8196	11197	12385
其他流动资产	2401	1590	2423	2545	2567
非流动资产	6438	8317	8609	9742	10764
长期投资	1020	870	722	581	439
固定资产	1988	2716	3267	4005	4885
无形资产	1193	1941	2046	2175	2290
其他非流动资产	2238	2790	2574	2982	3150
资产总计	21526	26218	32022	39819	46468
流动负债	3624	5634	9334	14080	16410
短期借款	0	0	1590	4619	4778
应付票据及应付账款	1305	1680	2345	2779	3452
其他流动负债	2319	3954	5399	6682	8180
非流动负债	79	848	742	650	563
长期借款	0	722	615	524	437
其他非流动负债	79	126	126	126	126
负债合计	3702	6482	10076	14730	16973
少数股东权益	-3	-1	-3	-7	-11
股本	619	622	622	622	622
资本公积	13317	14102	14102	14102	14102
留存收益	3880	5311	7521	10710	15175
归属母公司股东权益	17826	19737	21949	25095	29506
负债和股东权益	21526	26218	32022	39819	46468

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-977	1458	2618	1663	4603
净利润	1784	1614	2210	3189	4465
折旧摊销	162	249	358	430	519
财务费用	-87	-87	16	54	75
投资损失	-787	-88	-121	-154	-149
营运资金变动	-2589	-844	270	-1659	-67
其他经营现金流	541	614	-115	-197	-240
投资活动现金流	1827	646	-1522	-1276	-1080
资本支出	870	895	1167	1544	1740
长期投资	2202	2232	148	141	142
其他投资现金流	496	-691	-502	127	518
筹资活动现金流	223	-2	-5	-176	-200
短期借款	0	0	1590	3029	159
长期借款	-500	722	-106	-91	-87
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	-1511	-1488	-3115	-271
现金净增加额	1085	2117	1091	210	3323

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6264	9065	12197	15981	20047
营业成本	3519	5343	7204	9171	11151
营业税金及附加	12	31	35	46	60
营业费用	366	479	644	831	1022
管理费用	344	482	634	823	1022
研发费用	817	1418	1701	2041	2348
财务费用	-87	-87	16	54	75
资产减值损失	-11	-118	-45	-51	-82
其他收益	124	202	139	147	139
公允价值变动收益	-203	153	200	200	200
投资净收益	787	88	121	154	149
资产处置收益	0	0	-1	-1	-1
营业利润	1980	1704	2387	3441	4803
营业外收入	33	10	11	14	17
营业外支出	3	5	3	4	4
利润总额	2010	1709	2395	3451	4816
所得税	226	95	185	262	351
净利润	1784	1614	2210	3189	4465
少数股东损益	-2	-1	-2	-4	-4
归属母公司净利润	1786	1616	2212	3193	4469
EBITDA	2066	1867	2647	3775	5209
EPS(元)	2.87	2.60	3.55	5.13	7.18

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	44.7	34.5	31.0	25.4
营业利润(%)	56.8	-14.0	40.1	44.2	39.6
归属于母公司净利润(%)	52.7	-9.5	36.9	44.3	40.0
获利能力					
毛利率(%)	43.8	41.1	40.9	42.6	44.4
净利率(%)	28.5	17.8	18.1	20.0	22.3
ROE(%)	10.0	8.2	10.1	12.7	15.1
ROIC(%)	9.2	7.4	8.7	10.1	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	17.2	24.7	31.5	37.0	36.5
净负债比率(%)	-36.8	-35.0	-36.4	-33.0	-39.5
流动比率	4.2	3.2	2.5	2.1	2.2
速动比率	2.8	1.8	1.6	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	7.0	7.2	7.7	7.6	7.6
应付账款周转率	3.1	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.87	2.60	3.55	5.13	7.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.57	2.34	4.21	2.67	7.40
每股净资产(最新摊薄)	28.64	31.71	35.27	40.32	47.41
估值比率					
P/E	67.2	74.2	54.2	37.6	26.8
P/B	6.7	6.1	5.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	54.0	60.1	41.6	29.0	20.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn