



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

全年营收实现高增，平台化布局持续推进

——中微公司 2024 年度业绩点评

买入（维持）

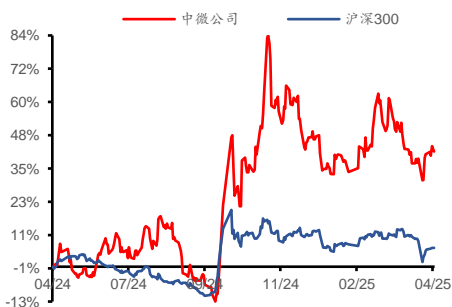
行业： 电子
日期： 2025年04月22日

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）	190.00
12mth A 股价格区间（元）	117.30-246.30
总股本（百万股）	622.36
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	1,182.49

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《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

■ 投资摘要

公司发布2024年年度报告：2024年公司实现营业收入90.65亿元，同比+44.73%；归母净利润16.16亿元，同比-9.53%；扣非后归母净利润13.88亿元，同比+16.51%。24Q4公司实现营业收入35.58亿元，同比+60.11%，环比+72.76%；归母净利润7.03亿元，同比+12.24%，环比+77.32%；扣非后归母净利润5.75亿元，同比+25.53%，环比+74.01%。

刻蚀和薄膜设备端快速放量，全年收入实现快速增长。2024年公司营收同比实现较快增长，同比+44.7%，分产品来看，2024年刻蚀设备收入约 72.77亿元，同比+54.72%，腔体销售量为908个，同比增长49.83%，主因公司的等离子体刻蚀设备持续获得客户认可，高端产品新增付运量及销售额显著提升；MOCVD设备收入约 3.79 亿元，同比下降约 18.03%，降幅收窄；LPCVD薄膜设备2024年实现首台销售，全年设备销售约1.56 亿元，目前多款新型设备顺利进入市场并获得重复性订单，2024 年设备批量订单约 4.76 亿元。

公司持续加大研发投入，毛利率略有下滑。①利润端：2024年公司综合毛利率 41.06%，同比-4.76个百分点，毛利率略降主因质保费用计入营业成本；净利率为 17.81%，同比-10.67个百分点；扣非后净利率为15.31%，同比-3.71个百分点，主因研发投入加码以及无处置拓荆科技股份股权收益导致非经常损益下降（2023年同期处置股份产生税后净收益约4.06亿元，2024年无相关收益，预计影响净利率约4.48个百分点）。②费用端：2024年公司的期间费用率为 25.28%，同比+0.30个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为5.28%/5.31%/15.64%/-0.96%，分别同比-2.57/-0.17/+2.60/+0.44个百分点。公司保持高强度新设备研发，以满足高端半导体设备国产替代需求，截止24年末在研项目涵盖6类设备，总共有超过20款新设备在开发中，2024年公司研发投入约24.52亿元，同比增长11.90 亿元，增幅约94.31%。

设备新品研发进展顺利，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：逻辑芯片制造领域，成熟产品可用于 65 至 5 nm 及更先进技术结点量产，存储芯片制造领域，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，此外用于超高深宽比介质刻蚀的 CCP 刻蚀设备进入规模量产阶段。②MOCVD 设备：用于碳化硅功率器件外延生产的设备正在开发中，即将开展样机在客户端的验证测试；制造 Micro-LED 应用的新型 MOCVD 设备也正在按计划顺利开发中。③薄膜类设备：已开发出 6 款薄膜沉积产品推向市场，其中 3 款钨系列薄膜沉积产品备均已通过关键存储客户端现场验证，3 款应用于先进逻辑器件的金属栅系列产品已经完成多个先进逻辑客户设备端验证。④电子束量检测设备：公司于 2024 年新发起设立超微公司，着力开发电子束检测设备，公司将通过各种方式扩大对多门类量检测设备的市场参与和覆盖。

■ 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 121.95/152.21/191.08 亿元，同比+34.53%/+24.81%/+25.54%；实现归母净利润 23.59/31.30/40.12 亿元，同比+46.01%/+32.66%/+28.19%，当前股价对应 PE 50/38/29 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	12195	15221	19108
年增长率	44.7%	34.5%	24.8%	25.5%
归母净利润	1616	2359	3130	4012
年增长率	-9.5%	46.0%	32.7%	28.2%
每股收益（元）	2.60	3.79	5.03	6.45
市盈率（X）	73.19	50.13	37.78	29.48
市净率（X）	5.99	5.41	4.81	4.20

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 04 月 18 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	9304	11141	13879
应收票据及应收账款	1445	2065	2589	3211
存货	7039	9009	11149	13949
其他流动资产	1656	1786	1818	1870
流动资产合计	17901	22163	26698	32910
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	2586	2452	2316
在建工程	652	620	589	559
无形资产	693	570	448	325
其他非流动资产	3380	3377	3373	3370
非流动资产合计	8317	8028	7737	7445
资产总计	26218	30191	34435	40356
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1680	2412	2946	3644
合同负债	2586	3182	3746	4922
其他流动负债	1367	1915	2295	2795
流动负债合计	5634	7509	8987	11361
长期借款	722	722	722	722
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	126	126	126	126
非流动负债合计	848	848	848	848
负债合计	6482	8357	9835	12210
股本	622	622	622	622
资本公积	14102	14102	14102	14102
留存收益	5311	7412	10181	13731
归属母公司股东权益	19737	21838	24607	28157
少数股东权益	-1	-4	-7	-11
股东权益合计	19736	21834	24600	28146
负债和股东权益合计	26218	30191	34435	40356

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	1457	1765	2715
净利润	1614	2357	3127	4008
折旧摊销	260	289	290	292
营运资金变动	-212	-855	-1229	-1110
其他	-205	-333	-423	-475
投资活动现金流量	646	365	455	507
资本支出	-892	-1	-2	-2
投资变动	2232	0	0	0
其他	-694	366	457	509
筹资活动现金流量	-2	-294	-382	-484
债权融资	249	0	0	0
股权融资	261	0	0	0
其他	-512	-294	-382	-484
现金净流量	2117	1542	1838	2738

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9065	12195	15221	19108
营业成本	5343	7031	8711	10852
营业税金及附加	31	35	44	57
销售费用	479	671	835	1032
管理费用	482	648	807	1014
研发费用	1418	1927	2283	2828
财务费用	-87	-56	-71	-89
资产减值损失	-118	-10	-10	-10
投资收益	88	366	457	509
公允价值变动损益	153	0	0	0
营业利润	1704	2554	3383	4323
营业外收支净额	5	0	0	0
利润总额	1709	2554	3383	4323
所得税	95	197	257	315
净利润	1614	2357	3127	4008
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
归属母公司股东净利润	1616	2359	3130	4012

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	41.1%	42.3%	42.8%	43.2%
净利率	17.8%	19.3%	20.6%	21.0%
净资产收益率	8.2%	10.8%	12.7%	14.2%
资产回报率	6.8%	8.4%	9.7%	10.7%
投资回报率	6.3%	10.2%	12.1%	13.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	44.7%	34.5%	24.8%	25.5%
EBIT 增长率	5.0%	81.7%	32.6%	27.8%
归母净利润增长率	-9.5%	46.0%	32.7%	28.2%
每股指标 (元)				
每股收益	2.60	3.79	5.03	6.45
每股净资产	31.71	35.09	39.54	45.24
每股经营现金流	2.34	2.34	2.84	4.36
每股股利	0.30	0.44	0.58	0.74
营运能力指标				
总资产周转率	0.38	0.43	0.47	0.51
应收账款周转率	7.20	7.43	6.97	7.02
存货周转率	0.95	0.88	0.86	0.86
偿债能力指标				
资产负债率	24.7%	27.7%	28.6%	30.3%
流动比率	3.18	2.95	2.97	2.90
速动比率	1.78	1.63	1.62	1.58
估值指标				
P/E	73.19	50.13	37.78	29.48
P/B	5.99	5.41	4.81	4.20
EV/EBITDA	67.71	39.36	29.95	23.23

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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