



中微公司 (688012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩高速增长，平台化布局持续推进

业绩简评

2025 年 4 月 24 日公司披露 25 年一季报，1Q25 实现营收 21.73 亿元，在过去 14 年保持营业收入年均增长大于 35%的基础上继续同比增长 35.40%；实现归母净利润 3.13 亿元，同比增长 25.67%。公司收入端实现较大幅度增长的主要原因是针对先进逻辑和存储器件制造中高端产品新增付运量显著提升，先进逻辑器件中关键刻蚀工艺和先进存储器件超高深宽比刻蚀工艺实现量产。

经营分析

公司研发力度持续加大，新品开发速度加快。目前公司在研项目涵盖六大类，超过二十款新设备的开发。目前，在高额研发投入支持下，公司相较之前三到五年产品速度，目前只需两年或更短时间就能开发出有竞争力的新设备，并顺利进入市场。1Q25 公司继续维持高额研发投入，研发费用达 6.87 亿元，同比增长 90.53%，研发投入占公司营业收入比例约为 31.60%，显著高于同业公司。

刻蚀设备 24 年收入高增，薄膜沉积设备/EPI/量检测等新产品进展良好。根据公司 24 年年报数据显示，24 年公司刻蚀设备收入为 72.77 亿元，同比+54.73%。公司为先进存储器件和逻辑器件开发的六种 LPCVD 薄膜设备已经顺利进入市场，2024 年收到约 4.76 亿元批量订单，实现销售收入已达到 1.56 亿元。新开发的 EPI 设备已顺利进入客户端量产验证阶段，满足客户先进制程中锗硅外延生长工艺的量产需求。此外公司成立子公司“超微公司”，布局量检测设备板块，已规划覆盖多种量检测设备产品，平台型设备公司布局已初步形成。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年营收 118/152/198 亿元，同比增长 30%/29%/30%；归母净利润 22/31/42 亿元，同比增长 36%/41%/35%，对应 P/E 为 53/37/28 倍，维持“买入”评级。

风险提示

半导体周期波动，下游晶圆厂扩产不及预期，新产品进展速度不及预期风险。

电子组

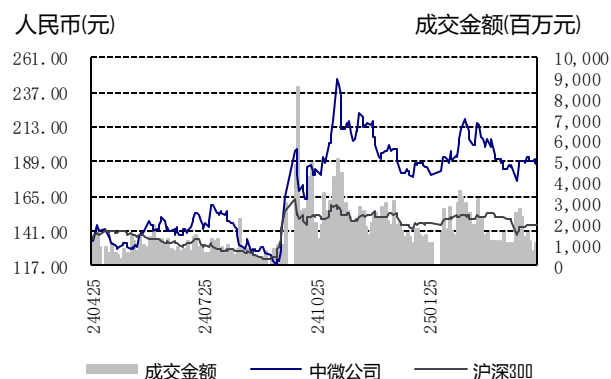
分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：187.35 元

相关报告：

1. 《中微公司公司点评：研发费用大幅增长，看好刻蚀设备持续突破》，2024.8.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	11,821	15,243	19,765
营业收入增长率	32.15%	44.73%	30.40%	28.95%	29.67%
归母净利润(百万元)	1,786	1,616	2,204	3,118	4,205
归母净利润增长率	52.67%	-9.53%	36.44%	41.47%	34.85%
摊薄每股收益(元)	2.884	2.596	3.538	5.005	6.749
每股经营性现金流净额	-2.15	1.33	4.23	5.03	6.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.02%	8.19%	10.16%	12.73%	14.83%
P/E	53.26	72.87	52.96	37.44	27.76
P/B	5.34	5.96	5.38	4.77	4.12

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,740	6,264	9,065	11,821	15,243	19,765
增长率	32.1%	44.7%	30.4%	29.0%	29.7%	
主营业务成本	-2,572	-3,393	-5,343	-6,785	-8,612	-11,009
%销售收入	54.3%	54.2%	58.9%	57.4%	56.5%	55.7%
毛利	2,168	2,870	3,722	5,036	6,631	8,756
%销售收入	45.7%	45.8%	41.1%	42.6%	43.5%	44.3%
营业税金及附加	-15	-12	-31	-31	-43	-57
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-409	-492	-479	-603	-793	-1,028
%销售收入	8.6%	7.9%	5.3%	5.1%	5.2%	5.2%
管理费用	-236	-344	-482	-615	-793	-988
%销售收入	5.0%	5.5%	5.3%	5.2%	5.2%	5.0%
研发费用	-605	-817	-1,418	-1,832	-2,180	-2,866
%销售收入	12.8%	13.0%	15.6%	15.5%	14.3%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	903	1,206	1,313	1,955	2,823	3,817
%销售收入	19.0%	19.3%	14.5%	16.5%	18.5%	19.3%
财务费用	151	87	87	140	191	259
%销售收入	-3.2%	-1.4%	-1.0%	-1.2%	-1.3%	-1.3%
资产减值损失	-26	-21	-139	0	0	0
公允价值变动收益	63	-203	153	-6	0	0
投资收益	74	787	88	100	150	200
%税前利润	5.9%	39.1%	5.1%	4.2%	4.4%	4.4%
营业利润	1,263	1,980	1,704	2,389	3,384	4,516
营业利润率	26.6%	31.6%	18.8%	20.2%	22.2%	22.8%
营业外收支	-4	30	5	5	5	5
税前利润	1,259	2,010	1,709	2,394	3,389	4,521
利润率	26.6%	32.1%	18.9%	20.3%	22.2%	22.9%
所得税	-91	-226	-95	-192	-271	-316
所得税率	7.2%	11.3%	5.5%	8.0%	8.0%	7.0%
净利润	1,168	1,784	1,614	2,203	3,117	4,204
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-1	-1
归属于母公司的净利润	1,170	1,786	1,616	2,204	3,118	4,205
净利率	24.7%	28.5%	17.8%	18.6%	20.5%	21.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,168	1,784	1,614	2,203	3,117	4,204
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-1	-1
非现金支出	168	197	400	187	280	385
非经营收益	-309	-720	-344	6	-118	-169
营运资金变动	-604	-2,589	-844	241	-141	-348
经营活动现金净流	423	-1,329	826	2,637	3,138	4,073
资本开支	-1,504	-867	-892	-201	-130	-150
投资	-1,371	2,202	2,232	-6	0	0
其他	136	860	150	102	150	200
投资活动现金净流	-2,739	2,195	1,490	-105	20	50
股权募资	0	372	261	0	0	0
债权募资	497	0	249	-97	0	146
其他	-15	-150	-512	-286	-348	-379
筹资活动现金净流	482	223	-2	-383	-348	-233
现金净流量	-1,765	1,102	2,328	2,148	2,809	3,889

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,326	7,090	7,762	9,907	12,714	16,602
应收款项	740	1,223	1,456	1,730	2,147	2,893
存货	3,402	4,260	7,039	7,807	9,438	11,461
其他流动资产	3,188	2,513	1,644	1,698	1,728	1,753
流动资产	14,655	15,087	17,901	21,142	26,027	32,709
%总资产	73.1%	70.1%	68.3%	71.7%	76.1%	80.4%
长期投资	2,189	2,253	2,654	2,653	2,653	2,653
固定资产	1,336	2,836	3,368	3,765	3,747	3,558
%总资产	6.7%	13.2%	12.8%	12.8%	11.0%	8.7%
无形资产	915	1,198	1,947	1,601	1,465	1,424
非流动资产	5,380	6,438	8,317	8,334	8,189	7,959
%总资产	26.9%	29.9%	31.7%	28.3%	23.9%	19.6%
资产总计	20,035	21,526	26,218	29,476	34,217	40,667
短期借款	12	510	36	38	38	38
应付款项	1,339	1,775	2,260	3,291	4,170	5,335
其他流动负债	2,568	1,339	3,338	3,637	4,688	5,959
流动负债	3,919	3,624	5,634	6,966	8,896	11,332
长期贷款	500	0	722	722	722	722
其他长期负债	133	79	126	100	104	258
负债	4,552	3,702	6,482	7,787	9,722	12,311
普通股股东权益	15,484	17,826	19,737	21,692	24,499	28,361
其中：股本	616	619	622	623	623	623
未分配利润	1,973	3,571	4,999	6,954	9,761	13,624
少数股东权益	-1	-3	-1	-3	-4	-5
负债股东权益合计	20,035	21,526	26,218	29,476	34,217	40,667

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.898	2.884	2.596	3.538	5.005	6.749
每股净资产	25.126	28.785	31.713	34.812	39.316	45.515
每股经营现金净流	0.686	-2.146	1.327	4.229	5.033	6.532
每股股利	0.759	0.500	0.300	0.400	0.500	0.550
回报率						
净资产收益率	7.55%	10.02%	8.19%	10.16%	12.73%	14.83%
总资产收益率	5.84%	8.30%	6.16%	7.48%	9.11%	10.34%
投入资本收益率	5.22%	5.83%	6.05%	7.99%	10.26%	12.16%
增长率						
主营业务收入增长率	52.50%	32.15%	44.73%	30.40%	28.95%	29.67%
EBIT 增长率	108.87%	33.62%	8.83%	48.92%	44.39%	35.20%
净利润增长率	15.66%	52.67%	-9.53%	36.44%	41.47%	34.85%
总资产增长率	19.73%	7.44%	21.80%	12.43%	16.08%	18.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.4	52.0	50.7	50.0	48.0	50.0
存货周转天数	366.4	412.1	385.9	420.0	400.0	380.0
应付账款周转天数	120.3	121.8	102.0	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	25.8	115.8	109.4	102.3	83.7	64.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.99%	-47.41%	-39.72%	-46.02%	-52.21%	-58.81%
EBIT 利息保障倍数	-6.0	-13.8	-15.1	-14.0	-14.8	-14.7
资产负债率	22.72%	17.20%	24.72%	26.42%	28.41%	30.27%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	9	15	20	23	69
增持	4	4	4	5	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.31	1.21	1.17	1.18	1.04

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究