

中微公司 (688012.SH)

增持 (维持)

25Q1 收入同比快速增长，新品研发显著加速

中微公司发布 2025 一季报。公司收入同比快速增长，利润同比稳健提升。公司显著增大研发投入力度，多种关键刻蚀工艺实现量产，LPCVD 设备获得批量订单，EPI 设备进入量产验证阶段，子公司已规划多款量检测设备新品，维持“增持”投资评级。

□ 2024 年刻蚀设备收入快速增长，薄膜沉积设备实现首台销售。公司全年收入 90.65 亿元，同比+44.7%；归母净利润 16.16 亿元，同比-9.5%；扣非净利润 13.88 亿元，同比+16.5%；剔除股份支付费用后的扣非净利润 18.46 亿元，同比+23.6%。公司全年刻蚀设备收入约 72.77 亿元，同比+54.72%；薄膜沉积设备实现首台销售，全年收入约 1.56 亿元；MOCVD 设备收入约 3.79 亿元。

□ 25Q1 收入同比快速增长，显著加大研发力度。25Q1 公司收入 21.73 亿元，同比+35.4%/环比-38.9%；毛利率 41.5%，同比-3.4pcts/环比+2.3pcts；归母净利润 3.13 亿元，同比+25.7%/环比-55.4%；扣非净利润 2.98 亿元，同比+13.4%/环比-48%。公司 25Q1 研发投入 6.87 亿元，同比+90.53%，收入占比达 31.6%，占比远超行业平均水平。公司表示研发新品速度显著加快，目前仅需 2 年或更短的时间就能开发出有竞争力的新品。

□ 超高深宽比等刻蚀关键工艺实现量产，EPI 设备进入量产验证阶段，规划多款量检测设备产品。1) 刻蚀工艺：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，先进逻辑器件中段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；2) 薄膜工艺：六种薄膜设备进入市场，开发多款金属薄膜沉积设备和新一代等离子体源的 PECVD 设备；LPCVD 和 ALD 设备多款新品进入市场并获得重复性订单，其中 LPCVD 设备 2024 全年签单约 4.76 亿元；EPI 设备进入客户端量产验证阶段，已完成多家先进逻辑器件、MEMS 和传感器、CIS、功率及射频等客户的工艺验证；化合物半导体外延设备陆续付运至客户端开展验证；3) 量检测工艺：公司布局量检测设备板块，子公司“超微公司”引入多名国际顶尖的电子束检测设备领域专家和领军人才，均拥有 10 年以上电子束设备研发与产品商业化经验，已经规划多款量检测设备产品。

□ 投资建议。公司 2024 全年和 25Q1 收入同比均快速增长，主要受益于机台发货量显著增长。公司显著加快了研发进度，在关键刻蚀/薄膜等工艺上进展顺利，并通过子公司布局多款电子束量检测设备新品。我们预计公司 2025/2026/2027 年收入为 119.3/151.2/185.0 亿元，归母净利润为 22.1/29.9/38.9 亿元，对应 PE 为 52.8/39.1/30.0 倍，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：下游晶圆厂扩产不及预期，新品研发不及预期，行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6264	9065	11929	15121	18500
同比增长	32%	45%	32%	27%	22%
营业利润(百万元)	1980	1704	2394	3233	4212
同比增长	57%	-14%	41%	35%	30%
归母净利润(百万元)	1786	1616	2213	2986	3887
同比增长	53%	-10%	37%	35%	30%
每股收益(元)	2.87	2.59	3.55	4.79	6.24
PE	65.4	72.3	52.8	39.1	30.0
PB	6.6	5.9	5.4	4.8	4.2

资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子

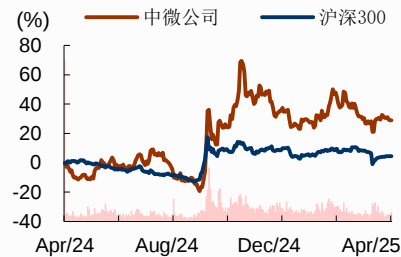
当前股价：187.46 元

基础数据

总股本(百万股)	622
已上市流通股(百万股)	622
总市值(十亿元)	116.7
流通市值(十亿元)	116.7
每股净资产(MRQ)	32.4
ROE(TTM)	8.3
资产负债率	25.7%
主要股东	上海创业投资有限公司
主要股东持股比例	15.02%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	4	39
相对表现	2	8	31



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中微公司 (688012) —24Q4 收入利润同环比高增长，刻蚀和 LPCVD 等设备快速放量》2025-01-15
- 2、《中微公司 (688012) —24Q3 利润快速释放，前三季度签单同比高增长》2024-10-30
- 3、《中微公司 (688012) —24H1 签单同比高增长，加大研发投入进行新品突破》2024-08-23

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

王虹宇 研究助理

✉ wanghongyu@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15087	17901	20681	24323	28883
现金	7090	7762	7787	8403	9837
交易性投资	1869	834	834	834	834
应收票据	48	93	122	154	189
应收款项	1165	1352	1754	2223	2720
其它应收款	10	11	15	19	23
存货	4260	7039	9104	11341	13632
其他	644	810	1065	1349	1648
非流动资产	6438	8317	8828	9327	9811
长期股权投资	1020	870	870	870	870
固定资产	1988	2716	3423	4097	4739
无形资产商誉	1193	1941	1746	1572	1415
其他	2238	2790	2789	2788	2787
资产总计	21526	26218	29510	33650	38694
流动负债	3624	5634	6901	8307	9747
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1305	1680	2175	2710	3257
预收账款	772	2586	3349	4172	5015
其他	1547	1367	1377	1425	1474
长期负债	79	848	848	848	848
长期借款	0	722	722	722	722
其他	79	126	126	126	126
负债合计	3702	6482	7749	9155	10595
股本	619	622	622	622	622
资本公积金	13317	13802	13802	13802	13802
留存收益	3889	5313	7340	10076	13684
少数股东权益	(3)	(1)	(3)	(6)	(9)
归属于母公司所有者权益	17826	19737	21763	24500	28108
负债及权益合计	21526	26218	29510	33650	38694

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1458	1458	634	1505	2404
净利润	1784	1614	2211	2983	3884
折旧摊销	249	249	324	338	352
财务费用	(32)	(32)	(51)	0	0
投资收益	(88)	(88)	(403)	(200)	(150)
营运资金变动	(384)	(215)	(1460)	(1630)	(1696)
其它	(70)	(70)	13	14	14
投资活动现金流	646	646	(437)	(640)	(690)
资本支出	(895)	(895)	(840)	(840)	(840)
其他投资	1541	1541	403	200	150
筹资活动现金流	(2)	(2)	(171)	(249)	(280)
借款变动	(735)	(461)	(36)	0	0
普通股增加	3	3	0	0	0
资本公积增加	670	484	0	0	0
股利分配	0	(186)	(187)	(249)	(280)
其他	60	158	51	0	0
现金净增加额	2103	2103	26	616	1434

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6264	9065	11929	15121	18500
营业成本	3393	5343	6919	8619	10360
营业税金及附加	12	31	41	52	63
营业费用	492	479	561	635	685
管理费用	344	482	561	665	740
研发费用	817	1418	1909	2117	2590
财务费用	(87)	(87)	(51)	0	0
资产减值损失	(21)	(139)	0	0	0
公允价值变动收益	(203)	153	153	0	0
其他收益	124	202	200	150	100
投资收益	787	88	50	50	50
营业利润	1980	1704	2394	3233	4212
营业外收入	33	10	10	10	10
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	2010	1709	2399	3238	4218
所得税	226	95	188	255	333
少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	1786	1616	2213	2986	3887

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	32%	45%	32%	27%	22%
营业利润	57%	-14%	41%	35%	30%
归母净利润	53%	-10%	37%	35%	30%
获利能力					
毛利率	45.8%	41.1%	42.0%	43.0%	44.0%
净利率	28.5%	17.8%	18.6%	19.7%	21.0%
ROE	10.7%	8.6%	10.7%	12.9%	14.8%
ROIC	9.0%	7.8%	10.0%	12.5%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	17.2%	24.7%	26.3%	27.2%	27.4%
净负债比率	2.4%	2.9%	2.4%	2.1%	1.9%
流动比率	4.2	3.2	3.0	2.9	3.0
速动比率	3.0	1.9	1.7	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	6.5	6.8	7.2	7.1	7.0
应付账款周转率	3.0	3.6	3.6	3.5	3.5
每股资料(元)					
EPS	2.87	2.59	3.55	4.79	6.24
每股经营净现金	2.34	2.34	1.02	2.42	3.86
每股净资产	28.61	31.67	34.93	39.32	45.11
每股股利	0.30	0.30	0.40	0.45	0.50
估值比率					
PE	65.4	72.3	52.8	39.1	30.0
PB	6.6	5.9	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA	56.2	65.2	42.3	31.6	24.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。