

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

刻蚀设备销量持续高速增长, 多款薄膜沉积设备获得重复性订单

——中微公司(688012)24 年报及 25Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

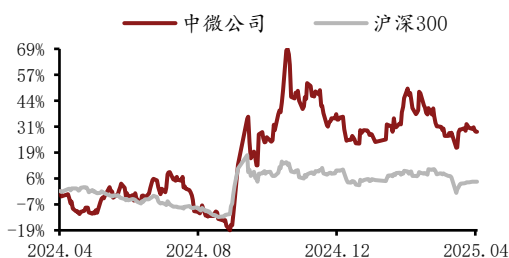
市场数据(2025-04-25)

收盘价(元)	187.46
一年内最高/最低(元)	246.30/117.30
沪深 300 指数	3,786.99
市净率(倍)	5.79
流通市值(亿元)	1,166.68

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	32.37
每股经营现金流(元)	0.61
毛利率(%)	41.54
净资产收益率_摊薄(%)	1.55
资产负债率(%)	25.74
总股本/流通股(万股)	62,236.37/62,236.37
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 28 日

事件: 近日公司发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告, 2024 年公司实现营收 90.65 亿元, 同比+44.73%; 归母净利润 16.16 亿元, 同比-9.53%; 扣非归母净利润 13.88 亿元, 同比+16.51%; 2025 年第一季度公司实现营收 21.73 亿元, 同比+35.40%, 环比-38.92%; 归母净利润 3.13 亿元, 同比+25.67%, 环比-55.45%; 扣非归母净利润 2.98 亿元, 同比+13.44%, 环比-48.09%。

投资要点:

- **营收持续高速增长, 合同负债与存货大幅增长。**公司的等离子体刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可, 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, 公司的薄膜设备已经顺利进入市场, 并开始贡献收入, 推动公司整体营收持续高速增长。公司 2024 年实现毛利率为 41.06%, 同比下降 4.77%, 25Q1 毛利率为 41.54%, 同比下降 3.40%, 环比提升 2.28%; 公司 2024 年实现净利率为 17.81%, 同比下降 10.67%, 25Q1 净利率为 14.18%, 同比下降 1.32%, 环比下降 5.55%。由于市场对公司开发多种新设备的需求急剧增长, 公司持续加大研发力度, 2024 年研发投入约 24.52 亿元, 同比增长约 94.31%, 研发投入占营业收入比例约为 27.05%; 25Q1 公司研发投入约 6.87 亿元, 同比增长约 90.53%。25Q1 末公司合同负债为 30.67 亿元, 较 24Q1 末大幅增长 162.36%, 较 24 年底增长 18.60%; 25Q1 末公司存货为 74.48 亿元, 较 24Q1 末增长 33.38%, 较 24 年底增长 5.81%; 公司合同负债与存货大幅增长, 为后续营收持续高速增长奠定坚实基础。

- **CCP 与 ICP 刻蚀设备优势突出, 销量持续高速增长。**公司的 CCP 与 ICP 等离子体刻蚀设备可以覆盖国内 95% 以上的刻蚀应用需求, 受益于公司完整的单台和双台刻蚀设备布局、核心技术持续突破、产品升级快速迭代、刻蚀应用覆盖丰富等优势, 2024 年公司 CCP 与 ICP 刻蚀设备的销售增长和在国内主要客户芯片生产线上市占率均大幅提升。公司 CCP 刻蚀设备中双反应台 Primo D-RIE、Primo AD-RIE、Primo AD-RIEe, 单反应台 PrimoHD-RIE 等产品已广泛应用于国内外一线客户的生产线, 2024 年付运量同比增长逾 100%; 具有动态可调电极间距功能的双反应台 Primo SD-RIE 进入先进逻辑生产线验证关键工艺高精度高选择比刻蚀工艺的单反应台产品 Primo HD-RIEe, 和用于超高深宽比刻蚀工艺的 Primo UD-RIE 实现规模付运; 2024 年公司 CCP 刻蚀设备生产付运超过

1200 反应台，创历史新高。公司的 ICP 刻蚀设备在涵盖逻辑、DRAM、3D NAND、功率和电源管理、以及微电机系统等芯片和器件的 50 多个客户的生产线上量产，并继续验证更多 ICP 刻蚀工艺；2024 年，公司 ICP 刻蚀设备在客户端的累计安装数达到 1025 个反应台，近四年年均增长大于 100%。2024 年，公司推出了适用于更高深宽比结构刻蚀的 Nanova LUX-WT 和 Nanova LUX-Cryo 两种 ICP 设备，这些配备新功能的 Nanova 系列产品提升了 ICP 刻蚀设备的刻蚀能力，有效地扩大了公司 ICP 设备在芯片制造中的量产刻蚀工艺覆盖率，获得重要客户的批量重复订单，实现了高速增长。

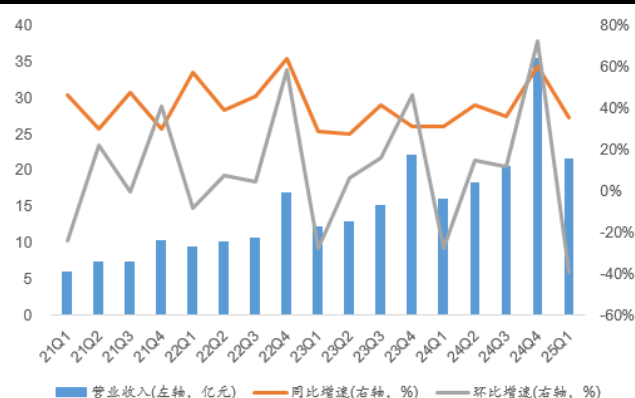
- **多款薄膜沉积设备顺利进入市场，并获得重复性订单。**近两年公司新开发的 LPCVD 和 ALD 薄膜设备，已有多款新型设备顺利进入市场并获得重要客户的重复性订单。公司完全自主设计开发的双台机钨系列设备，生产效率达到业界领先水平。公司开发的金属钨系列在生产稳定性上也表现出了突出性能，其中原子层沉积金属钨产品晶圆间薄膜均一性达到了小于 1% 的水平。公司新推出自主开发的金属栅系列产品，继承中微独特的双反应台设计，通过中微专利的多级匀气混气设计，基于模型算法的加热系统设计和可实现高效原子层沉积反应的反应腔流导设计等，具备高输出效率的同时，产品性能达到国际先进水平，可满足先进逻辑关键金属栅应用需求。公司 LPCVD 设备出货量已突破 150 多个反应台，2024 年得到约 4.76 亿元批量订单，其他二十多种导体薄膜沉积设备也将陆续进入市场，能够覆盖全部类别的先进金属应用。
- **盈利预测与投资建议。**刻蚀设备与薄膜沉积设备市场空间广阔，公司具有完整的单台和双台刻蚀设备布局、核心技术持续突破、产品升级快速迭代、刻蚀应用覆盖丰富等优势，CCP 与 ICP 刻蚀设备销量持续高速增长，公司多款薄膜沉积设备顺利进入市场，并获得重复性订单，我们预计公司 25-27 年营收为 120.43/155.23/198.09 亿元，25-27 年归母净利润为 22.94/30.96/41.10 亿元，对应的 EPS 为 3.69/4.97/6.60 元，对应 PE 为 50.87/37.68/28.39 倍，维持“买入”评级。

风险提示：晶圆厂扩产进度不及预期风险，行业竞争加剧风险，新产品研发进展不及预期风险，国际贸易冲突加剧风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,264	9,065	12,043	15,523	19,809
增长比率（%）	32.15	44.73	32.85	28.90	27.61
净利润（百万元）	1,786	1,616	2,294	3,096	4,110
增长比率（%）	52.67	-9.53	41.96	34.99	32.74
每股收益(元)	2.87	2.60	3.69	4.97	6.60
市盈率(倍)	65.33	72.21	50.87	37.68	28.39

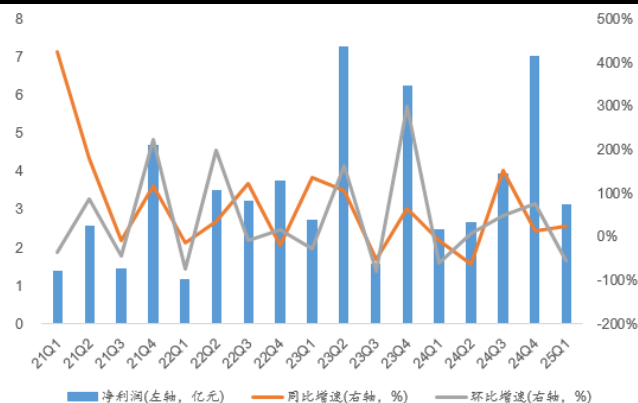
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



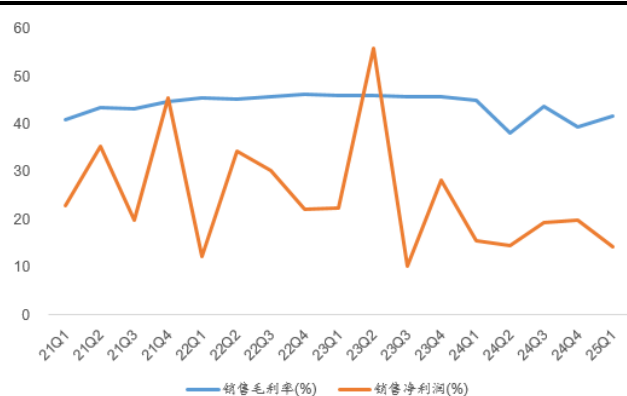
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



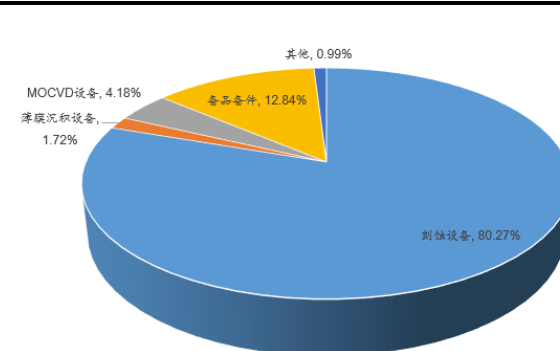
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2024 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,087	17,901	20,677	24,595	30,277
现金	7,090	7,762	8,025	9,247	11,577
应收票据及应收账款	1,213	1,445	1,860	2,306	2,947
其他应收款	10	11	17	22	27
预付账款	112	54	125	156	183
存货	4,260	7,039	8,914	10,981	13,482
其他流动资产	2,401	1,590	1,736	1,884	2,061
非流动资产	6,438	8,317	9,201	9,894	10,568
长期投资	1,020	870	765	652	531
固定资产	1,988	2,716	3,465	4,164	4,865
无形资产	687	693	687	663	624
其他非流动资产	2,744	4,038	4,284	4,416	4,547
资产总计	21,526	26,218	29,878	34,489	40,844
流动负债	3,624	5,634	7,101	8,839	11,380
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,305	1,680	2,124	2,684	3,387
其他流动负债	2,319	3,954	4,977	6,155	7,993
非流动负债	79	848	1,006	1,143	1,325
长期借款	0	722	878	1,011	1,189
其他非流动负债	79	126	128	132	135
负债合计	3,702	6,482	8,107	9,982	12,704
少数股东权益	-3	-1	-4	-7	-11
股本	619	622	622	622	622
资本公积	13,317	14,102	14,102	14,102	14,102
留存收益	3,880	5,311	7,340	10,079	13,716
归属母公司股东权益	17,826	19,737	21,775	24,514	28,151
负债和股东权益	21,526	26,218	29,878	34,489	40,844

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-977	1,458	1,430	2,477	3,730
净利润	1,784	1,614	2,291	3,093	4,106
折旧摊销	176	260	403	511	624
财务费用	-71	-32	36	43	50
投资损失	-787	-88	-120	-155	-197
营运资金变动	-2,238	-212	-1,108	-1,014	-853
其他经营现金流	159	-84	-72	0	0
投资活动现金流	1,827	646	-1,033	-994	-1,058
资本支出	-867	-892	-1,198	-1,104	-1,217
长期投资	2,202	2,232	37	-42	-36
其他投资现金流	492	-694	127	152	195
筹资活动现金流	223	-2	-133	-262	-341
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-500	722	156	133	179
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	-1,511	-289	-395	-519
现金净增加额	1,085	2,117	264	1,221	2,330

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,264	9,065	12,043	15,523	19,809
营业成本	3,519	5,343	6,950	8,785	11,030
营业税金及附加	12	31	39	50	63
营业费用	366	479	602	776	990
管理费用	344	482	626	807	1,030
研发费用	817	1,418	1,867	2,406	3,070
财务费用	-87	-87	-80	-78	-89
资产减值损失	-11	-118	0	0	0
其他收益	124	202	265	342	436
公允价值变动收益	-203	153	0	0	0
投资净收益	787	88	120	155	197
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,980	1,704	2,425	3,274	4,346
营业外收入	33	10	0	0	0
营业外支出	3	5	0	0	0
利润总额	2,010	1,709	2,425	3,274	4,346
所得税	226	95	134	181	241
净利润	1,784	1,614	2,291	3,093	4,106
少数股东损益	-2	-1	-2	-3	-4
归属母公司净利润	1,786	1,616	2,294	3,096	4,110
EBITDA	1,485	1,635	2,748	3,707	4,882
EPS (元)	2.87	2.60	3.69	4.97	6.60

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	32.15	44.73	32.85	28.90	27.61
营业利润 (%)	56.81	-13.98	42.38	35.00	32.74
归属母公司净利润 (%)	52.67	-9.53	41.96	34.99	32.74
获利能力					
毛利率 (%)	43.81	41.06	42.29	43.41	44.32
净利率 (%)	28.51	17.82	19.05	19.94	20.75
ROE (%)	10.02	8.19	10.53	12.63	14.60
ROIC (%)	6.33	6.33	9.76	11.81	13.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.20	24.72	27.13	28.94	31.10
净负债比率 (%)	20.77	32.84	37.24	40.73	45.15
流动比率	4.16	3.18	2.91	2.78	2.66
速动比率	2.81	1.78	1.50	1.39	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.38	0.43	0.48	0.53
应收账款周转率	7.02	7.20	7.79	7.97	8.07
应付账款周转率	3.11	3.58	3.65	3.65	3.63
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.87	2.60	3.69	4.97	6.60
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.57	2.34	2.30	3.98	5.99
每股净资产 (最新摊薄)	28.64	31.71	34.99	39.39	45.23
估值比率					
P/E	65.33	72.21	50.87	37.68	28.39
P/B	6.54	5.91	5.36	4.76	4.14
EV/EBITDA	59.65	67.71	39.87	29.27	21.78

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。