

中微公司（688012.SH）

薄膜设备覆盖率提升，高端刻蚀运付量显著增加

优于大市

核心观点

1Q25 营收同比增长 35.40%，归母净利润同比增长 25.67%。公司发布 2025 年第一季度报告，实现营收 21.73 亿元 (YoY +35.40%)，归母净利润 3.13 亿元 (YoY +25.67%)，扣非归母净利润 2.98 亿元 (YoY +13.44%)。综合毛利率达到 41.54% (QoQ +2.28pp)，研发投入 6.87 亿元 (YoY +90.53%)。公司针对先进逻辑和存储制造中关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升，先进逻辑中段关键刻蚀工艺和先进存储超高深宽比刻蚀工艺实现量产。期末公司合同负债达 30.67 亿元，存货达 74.48 亿元，显示公司在手订单饱满。

2024 年营收同比增长 44.73%，扣非归母净利润同比增长 16.51%。公司 2024 年实现营收 90.65 亿元 (YoY +44.73%)，归属于上市公司股东的净利润 16.16 亿元 (YoY -9.53%)，扣非归母净利润 13.88 亿元 (YoY +16.51%)，综合毛利率 41.06% (YoY -4.77pp)。归母净利润同比下滑主要系公司显著加大研发投入以及 2023 年同期出售部分拓荆科技股票产生投资收益所致。分产品看，公司刻蚀设备实现收入 72.77 亿元 (YoY +54.72%)；MOCVD 设备实现收入 3.79 亿元；新品薄膜沉积设备实现首台销售，贡献营收 1.56 亿元，LPCVD 设备累计出货量突破 150 个反应台，24 年获得 4.76 亿元批量订单。同时，公司实现 6 种薄膜沉积设备的研发与交付，钨系列产品全部通过关键存储客户端量产验证，取得批量订单。

在研六大类超二十款新设备，提升产品覆盖面。伴随公司薄膜沉积设备达到国际领先水平，公司同步推进多款金属薄膜气相设备、新一代等离子体源的 PECVD 设备的开发，布局制造 MEMS 的深硅刻蚀设备，先进封装 Chiplet 所需的 TSV 刻蚀设备和 PVD 设备等。此外，公司先进锗硅 EPI 设备顺利进入客户端量产验证阶段，已完成多家先进逻辑器件与 MTM 器件（包括 MEMS 和传感器、CIS、功率以及射频器件的超越摩尔器件）客户的工艺验证。产能建设方面，公司南昌（14 万平米）和临港（18 万平米）生产研发基地已投产，2024 年分别实现产值约 61 亿元和 85 亿元。

投资建议：国内半导体先进工艺设备公司，维持“优于大市”评级。由于国内半导体设备需求持续旺盛，且公司不断增加刻蚀、薄膜等领域覆盖度提升份额，未来营收规模效应有望逐步体现。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 118.96/151.32/193.33 亿元（25-26 年前值 114.67/149.59 亿元），归母净利润 22.32/31.38/39.86 亿元（25-26 年前值 22.03/31.82 亿元），当前股价对应 PE 分别为 53/37/28 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，新产品开发不及预期风险，国际关系波动和地缘政治风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	11,896	15,132	19,333
(+/-%)	32.1%	44.7%	31.2%	27.2%	27.8%
净利润(百万元)	1786	1616	2232	3138	3986
(+/-%)	52.7%	-9.5%	38.1%	40.6%	27.0%
每股收益(元)	2.88	2.60	3.59	5.04	6.40
EBIT Margin	17.7%	13.0%	15.3%	17.9%	18.8%
净资产收益率 (ROE)	10.0%	8.2%	10.3%	12.8%	14.3%
市盈率 (PE)	65.3	72.5	52.5	37.3	29.4
EV/EBITDA	94.8	86.8	53.5	36.4	27.6
市净率 (PB)	6.54	5.94	5.40	4.79	4.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

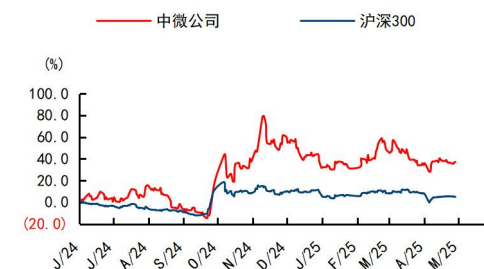
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	188.26 元
总市值/流通市值	117308/117308 百万元
52 周最高价/最低价	256.99/115.50 元
近 3 个月日均成交额	1670.60 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

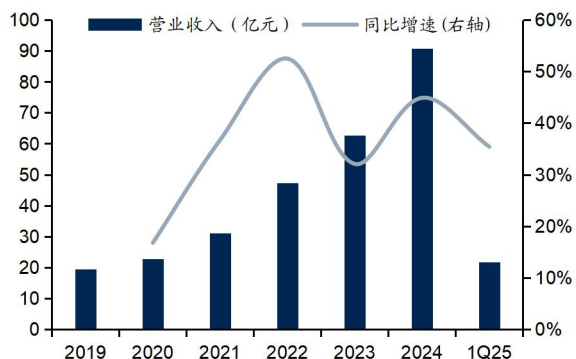
《中微公司（688012.SH）-先进刻蚀设备运付量提升，薄膜类新品开启放量》——2024-11-04

《中微公司（688012.SH）-刻蚀设备营收同比增长 64%，加强研发推进平台化》——2024-04-30

《中微公司（688012.SH）-刻蚀设备市占上升，薄膜设备新品层出》——2024-03-22

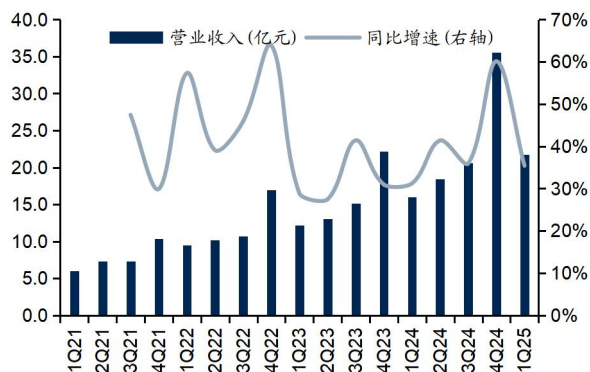
《中微公司（688012.SH）-1Q23 营业收入同比增长 28.86%，刻蚀设备渗透率快速上升》——2023-05-04

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



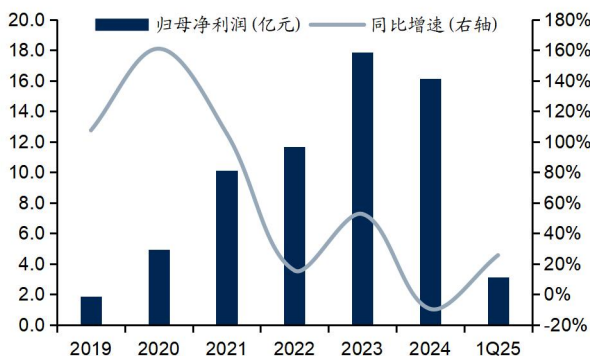
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



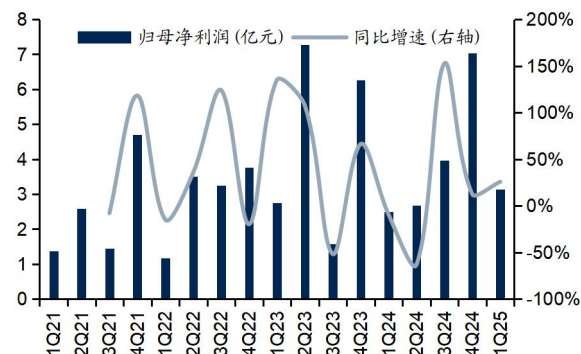
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



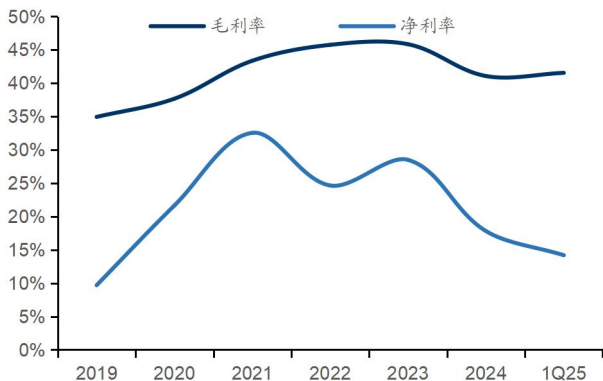
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



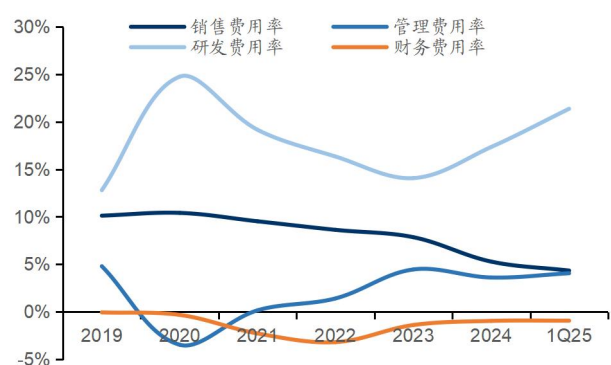
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7090	7762	7393	10471	12311	营业收入	6264	9065	11896	15132	19333
应收款项	1223	1456	2030	2657	3267	营业成本	3393	5343	6745	8511	10781
存货净额	4260	7039	8273	6413	7265	营业税金及附加	12	31	34	41	58
其他流动资产	644	796	1044	1328	1697	销售费用	492	479	593	709	867
流动资产合计	15087	17901	19589	21718	25389	管理费用	443	618	600	696	881
固定资产	2836	3368	5243	7350	9229	研发费用	817	1418	2098	2472	3120
无形资产及其他	687	693	665	638	610	财务费用	(87)	(87)	(145)	(174)	(240)
其他长期资产	1895	3386	3386	3386	3386	投资收益	787	88	316	397	267
长期股权投资	1020	870	975	973	958	资产减值及公允价值变动	(214)	35	(45)	(75)	(28)
资产总计	21526	26218	29858	34065	39571	其他收入	213	317	108	103	100
短期借款及交易性金融负债	510	36	369	244	155	营业利润	1980	1704	2350	3304	4206
应付款项	1305	1680	2277	2788	3400	营业外净收支	30	5	10	15	10
其他流动负债	1809	3918	4694	5780	7268	利润总额	2010	1709	2361	3319	4216
流动负债合计	3624	5634	7341	8811	10823	所得税费用	226	95	131	184	233
长期借款及应付债券	0	722	722	722	722	少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)
其他长期负债	79	126	106	96	102	归属于母公司净利润	1786	1616	2232	3138	3986
长期负债合计	79	848	828	818	824	现金流量表（百万元）					
负债合计	3702	6482	8169	9630	11647	净利润	1784	1614	2230	3135	3983
少数股东权益	(3)	(1)	(3)	(5)	(8)	资产减值准备	(10)	107	90	69	76
股东权益	17826	19737	21692	24441	27932	折旧摊销	161	248	517	777	1045
负债和股东权益总计	21526	26218	29858	34065	39571	公允价值变动损失	214	(35)	45	75	28
关键财务与估值指标						财务费用	(87)	(87)	(145)	(174)	(240)
每股收益	2.88	2.60	3.59	5.04	6.40	营运资本变动	(2016)	(2014)	(613)	2605	351
每股红利	0.22	0.32	0.44	0.63	0.79	其它	(1023)	1625	55	105	165
每股净资产	28.79	31.71	34.85	39.27	44.88	经营活动现金流	(977)	1458	2179	6592	5407
ROIC	13%	15%	19%	24%	30%	资本开支	(870)	(895)	(2500)	(3000)	(3000)
ROE	10%	8%	10%	13%	14%	其它投资现金流	2698	1541	(105)	2	16
毛利率	46%	41%	43%	44%	44%	投资活动现金流	1827	646	(2605)	(2998)	(2984)
EBIT Margin	18%	13%	15%	18%	19%	权益性融资	12	261	0	0	0
EBITDA Margin	20%	16%	20%	23%	24%	负债净变化	(500)	722	0	0	0
收入增长	32%	45%	31%	27%	28%	支付股利、利息	(138)	(200)	(277)	(389)	(494)
净利润增长率	53%	-10%	38%	41%	27%	其它融资现金流	848	(784)	334	(126)	(89)
资产负债率	17%	25%	27%	28%	29%	融资活动现金流	223	(2)	57	(515)	(583)
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	现金净变动	1085	2117	(369)	3079	1840
P/E	65.3	72.5	52.5	37.3	29.4	货币资金的期初余额	2453	3538	5655	5286	8365
P/B	6.5	5.9	5.4	4.8	4.2	货币资金的期末余额	3538	5655	5286	8365	10205
EV/EBITDA	94.8	86.8	53.5	36.4	27.6	企业自由现金流	(1743)	(1549)	(872)	2936	1822
						权益自由现金流	(1395)	(1611)	(401)	2975	1960

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032