

中微公司 (688012.SH) 收入继续高增，稳步推进半导体设备平台化布局

2025年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈蓉芳（分析师）
陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/8/29
当前股价(元)	214.17
一年最高最低(元)	256.99/115.50
总市值(亿元)	1,341.02
流通市值(亿元)	1,341.02
总股本(亿股)	6.26
流通股本(亿股)	6.26
近3个月换手率(%)	88.03

● 收入保持高增，研发加码补齐国产高端设备短板，维持“买入”评级

2025H1 公司实现营收 49.61 亿元，yoy+43.88%，主因公司高端刻蚀设备新增付运量显著提升，在先进逻辑和先进存储中多种关键刻蚀工艺实现大规模量产；实现毛利率 39.86%，同比下滑 1.46pcts，我们认为主因公司部分先进机台在量产爬坡过程中产生的部分一次性成本在本季度体现；实现归母净利润 7.06 亿元，yoy+36.62%，主因收入高速增长。此外，公司继续保持高额研发投入，2025H1 投入总额 14.92 亿元，yoy+53.70%，占收入比例为 30.07%，远高于科创板公司平均水平（10-15%）。

公司 Q2 单季度实现收入 27.87 亿元，yoy+51.26%，qoq+28.25%；实现归母净利润 3.93 亿元，yoy+46.82%，qoq+25.47%；实现毛利率 38.54%，同比提升 0.37pcts，环比下滑 3.00pcts。

公司在刻蚀领域领先，大力推进薄膜沉积设备研发，且通过内生外延方式拓展光学与电子束量检测等设备，竞争力强劲。我们维持收入预测，小幅下修公司财务费用预测，并小幅上修公司净利润预测，预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 122/160/200 亿元，实现归母净利润 22.1/32.1/44.9 亿元（前值 22.1/31.9/44.7 亿元），当前股价对应 PE 分别为 60.6/41.8/29.9 倍，维持“买入”评级。

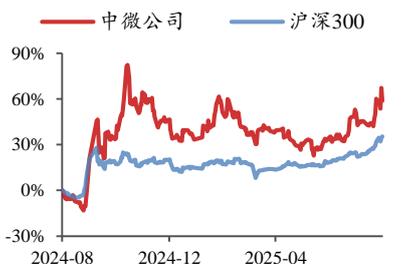
● 新品研发进展顺利，高端化+平台化布局稳步推进

公司各条线产品研发进展顺利：**(1) 刻蚀设备**：CCP 方面，公司针对超高深宽比刻蚀工艺（深宽比 60:1）自主开发的 Primo UD-RIE 已大规模应用于先进的存储器件生产线。ICP 方面：公司 8 英寸和 12 英寸深硅刻蚀设备 Primo TSV 200E、Primo TSV 300E 在晶圆级先进封装、2.5D 封装和微机电系统芯片生产线等成熟市场继续获得重复订单同时，在 12 英寸 3D 芯片的硅通孔刻蚀工艺上得到成功验证。**(2) 薄膜沉积设备**：MOCVD 方面，公司红黄光 LED MOCVD 设备开发进展顺利，同时碳化硅功率器件外延生产设备已实现优良的工艺结果。ALD 方面，公司已有六种 CVD-ALD 薄膜沉积设备进入市场，核准顺利推进，部分设备已取得批量订单。此外，公司减压 EPI 设备已在成熟制程客户进行量产验证，并进入先进制程验证。且新一代高选择比预清洁腔体已顺利付运先进制程客户端进行验证。

我们认为：随公司设备高端化与平台化战略逐步起效，公司市场空间与盈利能力同步提升，有望在未来为业绩增长做出贡献。

● **风险提示**：下游晶圆厂扩产幅度不及预期，新品研发及导入进度不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入实现高增，高端化+平台化战略稳步推进—公司信息更新报告》
-2025.4.20

《Q3 业绩同环比高增，刻蚀龙头高端产品加速放量—公司信息更新报告》
-2024.10.31

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	12,197	15,981	20,047
YOY(%)	32.1	44.7	34.5	31.0	25.4
归母净利润(百万元)	1,786	1,616	2,214	3,205	4,488
YOY(%)	52.7	-9.5	37.1	44.7	40.0
毛利率(%)	43.8	41.1	40.9	42.6	44.4
净利率(%)	28.5	17.8	18.2	20.1	22.4
ROE(%)	10.0	8.2	10.2	12.9	15.3
EPS(摊薄/元)	2.85	2.58	3.54	5.12	7.17
P/E(倍)	75.1	83.0	60.6	41.8	29.9
P/B(倍)	7.5	6.8	6.2	5.4	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15087	17901	21642	25241	30669
现金	7090	7762	8673	8847	12129
应收票据及应收账款	1213	1445	2176	2517	3320
其他应收款	10	11	63	23	72
预付账款	112	54	112	110	196
存货	4260	7039	8196	11197	12385
其他流动资产	2401	1590	2423	2545	2567
非流动资产	6438	8317	8609	9742	10764
长期投资	1020	870	722	581	439
固定资产	1988	2716	3267	4005	4885
无形资产	1193	1941	2046	2175	2290
其他非流动资产	2238	2790	2574	2982	3150
资产总计	21526	26218	30251	34983	41433
流动负债	3624	5634	7744	9461	11631
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1305	1680	2345	2779	3452
其他流动负债	2319	3954	5399	6682	8180
非流动负债	79	848	742	650	563
长期借款	0	722	615	524	437
其他非流动负债	79	126	126	126	126
负债合计	3702	6482	8486	10111	12195
少数股东权益	-3	-1	-3	-7	-11
股本	619	622	626	626	626
资本公积	13317	14102	14102	14102	14102
留存收益	3880	5311	7523	10724	15207
归属母公司股东权益	17826	19737	21768	24879	29250
负债和股东权益	21526	26218	30251	34983	41433

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-977	1458	2618	1662	4601
净利润	1784	1614	2212	3201	4483
折旧摊销	162	249	358	430	519
财务费用	-87	-87	14	42	55
投资损失	-787	-88	-121	-154	-149
营运资金变动	-2589	-844	270	-1659	-67
其他经营现金流	541	614	-115	-197	-240
投资活动现金流	1827	646	-1522	-1276	-1080
资本支出	870	895	1167	1544	1740
长期投资	2202	2232	148	141	142
其他投资现金流	496	-691	-502	127	518
筹资活动现金流	223	-2	-185	-211	-239
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-500	722	-106	-91	-87
普通股增加	3	3	4	0	0
资本公积增加	670	785	0	0	0
其他筹资现金流	49	-1511	-82	-120	-152
现金净增加额	1085	2117	911	175	3282

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6264	9065	12197	15981	20047
营业成本	3519	5343	7204	9171	11151
营业税金及附加	12	31	35	46	60
营业费用	366	479	644	831	1022
管理费用	344	482	634	823	1022
研发费用	817	1418	1701	2041	2348
财务费用	-87	-87	14	42	55
资产减值损失	-11	-118	-45	-51	-82
其他收益	124	202	139	147	139
公允价值变动收益	-203	153	200	200	200
投资净收益	787	88	121	154	149
资产处置收益	0	0	-1	-1	-1
营业利润	1980	1704	2390	3454	4823
营业外收入	33	10	11	14	17
营业外支出	3	5	3	4	4
利润总额	2010	1709	2398	3464	4836
所得税	226	95	185	263	352
净利润	1784	1614	2212	3201	4483
少数股东损益	-2	-1	-2	-4	-4
归属母公司净利润	1786	1616	2214	3205	4488
EBITDA	2066	1867	2647	3775	5209
EPS(元)	2.85	2.58	3.54	5.12	7.17

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	44.7	34.5	31.0	25.4
营业利润(%)	56.8	-14.0	40.3	44.5	39.6
归属于母公司净利润(%)	52.7	-9.5	37.1	44.7	40.0
获利能力					
毛利率(%)	43.8	41.1	40.9	42.6	44.4
净利率(%)	28.5	17.8	18.2	20.1	22.4
ROE(%)	10.0	8.2	10.2	12.9	15.3
ROIC(%)	9.2	7.4	9.3	12.0	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	17.2	24.7	28.1	28.9	29.4
净负债比率(%)	-36.8	-35.0	-35.9	-32.4	-39.0
流动比率	4.2	3.2	2.8	2.7	2.6
速动比率	2.8	1.8	1.7	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.0	7.2	7.7	7.6	7.6
应付账款周转率	3.1	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.85	2.58	3.54	5.12	7.17
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.56	2.33	4.18	2.65	7.35
每股净资产(最新摊薄)	28.47	31.52	34.76	39.73	46.71
估值比率					
P/E	75.1	83.0	60.6	41.8	29.9
P/B	7.5	6.8	6.2	5.4	4.6
EV/EBITDA	60.8	67.7	47.0	32.9	23.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn