

发布多款刻蚀、薄膜新品，平台化布局持续加速

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,264	9,065	11,472	14,179	17,540
同比 (%)	32.15	44.73	26.55	23.60	23.70
归母净利润（百万元）	1,786	1,616	2,432	3,402	4,454
同比 (%)	52.67	(9.53)	50.53	39.89	30.92
EPS-最新摊薄（元/股）	2.85	2.58	3.88	5.43	7.11
P/E（现价&最新摊薄）	70.12	77.51	51.49	36.81	28.12

投资要点

- 事件：**9月4日中微公司在第十三届半导体设备与核心部件及材料展上推出六款新设备，涵盖高深宽比&选择比刻蚀、ALD、EPI等设备。
- 刻蚀新品高深宽比 CCP 与金属刻蚀 ICP，有望充分受益于制程演进：**(1) 公司新一代高深宽比 CCP 刻蚀机 Primo UD-RIE® 基于成熟架构升级，配备六个反应腔，通过更高功率更低频率射频偏压电源，提供更高离子轰击能量，可以满足极高深宽比刻蚀的严苛要求，兼顾刻蚀精度与生产效率。目前我国NAND已实现200层+量产，并向300层发展；其通道孔深度超过5微米、深宽比大于60:1，显著推升对极高深宽比通孔刻蚀的需求。(2) 高选择比 ICP 刻蚀 Primo Menova™ 设备擅长金属 Al 线、Al 块刻蚀，广泛适用于先进逻辑和存储芯片制造，在刻蚀均一性、选择比与低底层损伤等方面表现突出，并集成高效腔体清洁及高温水蒸气除胶腔室设计，提升效率与稳定性；25年6月首台机已付运客户验证，进展顺利。先进逻辑与存储芯片的金属互连层数不断增加(28nm 工艺约 8-10 层, 7nm/5nm 节点达 13-14 层)，对金属刻蚀的精度和均一性提出更严苛要求，公司 ICP 设备有望充分受益。
- 新品 ALD 覆盖多种先进制程金属，双腔 EPI 满足客户降本增效需求：**(1) Preforma Uniflash® 系列 ALD：覆盖 TiN、TiAl、TaN 三大材料，独创双反应台与多级混气设计，薄膜均一性和效率达到国际先进水平。金属栅作为先进逻辑器件的关键环节，对栅极薄膜的厚度控制、台阶覆盖率及颗粒污染提出极高要求，推动晶圆厂对高精度 ALD 设备需求加速释放。(2) PRIMIO Epita® RP 双腔减压外延：具备全球最小反应腔体积与多腔灵活扩展(至多可配置6腔)，降低 OPEX 与化学品消耗的同时，实现高生产效率，可满足先进逻辑、存储等多领域外延工艺需求。24年8月，该设备已付运到客户进行成熟制程和先进制程验证。
- 平台化布局加速落地：**公司平台化布局覆盖刻蚀、薄膜、量检测及显示设备。截至2025年上半年末，已有6,800台等离子体刻蚀与化学薄膜反应腔在国内外155条产线实现量产，并形成规模化批量订单。同时，公司设立超微公司切入电子束检测领域，引入领军人才，加速检测设备布局。此次发布多款先进薄膜与刻蚀设备，平台化布局再次加速。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司2025-2027年归母净利润为24.3/34.0/44.5亿元，当前股价对应动态PE分别为51/37/28倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**晶圆厂扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期等。

2025年09月06日

证券分析师 周尔双

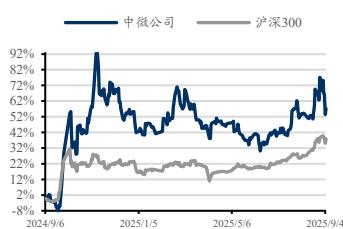
执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	200.01
一年最低/最高价	115.50/256.99
市净率(倍)	6.00
流通 A股市值(百万元)	125,235.32
总市值(百万元)	125,235.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.33
资产负债率(% ,LF)	26.64
总股本(百万股)	626.15
流通 A股(百万股)	626.15

相关研究

《中微公司(688012): 2025 年中报点评：业绩持续增长，平台化布局陆续落地》

2025-08-29

《中微公司(688012): 2025 中报业绩预告点评：业绩高增，平台化布局加速》

2025-07-18

中微公司三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,901	24,198	29,382	36,067	营业收入	9,065	11,472	14,179	17,540
货币资金及交易性金融资产	8,596	12,287	15,558	19,968	营业成本(含金融类)	5,343	6,596	8,011	9,778
经营性应收款项	1,499	1,967	2,426	2,996	税金及附加	31	57	71	88
存货	7,039	9,019	10,410	12,045	销售费用	479	648	709	877
合同资产	28	115	142	175	管理费用	482	688	567	702
其他流动资产	739	811	846	884	研发费用	1,418	1,560	1,687	1,929
非流动资产	8,317	8,380	8,391	8,356	财务费用	(87)	(51)	(100)	(133)
长期股权投资	870	870	870	870	加:其他收益	202	195	227	281
固定资产及使用权资产	2,732	3,039	3,174	3,201	投资净收益	88	803	284	351
在建工程	652	389	244	160	公允价值变动	153	(250)	50	25
无形资产	693	713	733	753	减值损失	(139)	(23)	(20)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	9	12	15	营业利润	1,704	2,698	3,774	4,941
其他非流动资产	3,364	3,361	3,359	3,358	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	26,218	32,577	37,773	44,423	利润总额	1,709	2,698	3,774	4,941
流动负债	5,634	9,560	11,355	13,552	减:所得税	95	270	377	494
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	36	36	36	净利润	1,614	2,428	3,397	4,447
经营性应付款项	1,680	2,440	2,744	3,081	减:少数股东损益	(1)	(4)	(5)	(7)
合同负债	2,586	5,277	6,409	7,822	归属母公司净利润	1,616	2,432	3,402	4,454
其他流动负债	1,332	1,808	2,166	2,614					
非流动负债	848	853	858	863	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.58	3.88	5.43	7.11
长期借款	722	722	722	722					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	1,375	1,922	3,134	4,166
租赁负债	11	16	21	26	EBITDA	1,635	2,284	3,523	4,579
其他非流动负债	115	115	115	115					
负债合计	6,482	10,414	12,213	14,416	毛利率(%)	41.06	42.50	43.50	44.25
归属母公司股东权益	19,737	22,169	25,571	30,025	归母净利率(%)	17.82	21.20	23.99	25.39
少数股东权益	(1)	(5)	(11)	(18)					
所有者权益合计	19,736	22,164	25,560	30,007	收入增长率(%)	44.73	26.55	23.60	23.70
负债和股东权益	26,218	32,577	37,773	44,423	归母净利润增长率(%)	(9.53)	50.53	39.89	30.92

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,458	3,601	3,377	4,449	每股净资产(元)	31.71	35.62	41.09	48.24
投资活动现金流	646	378	(117)	(26)	最新发行在外股份(百万股)	626	626	626	626
筹资活动现金流	(2)	(38)	(38)	(38)	ROIC(%)	6.69	7.96	11.45	13.13
现金净增加额	2,117	3,941	3,221	4,385	ROE-摊薄(%)	8.19	10.97	13.30	14.83
折旧和摊销	260	362	389	413	资产负债率(%)	24.72	31.97	32.33	32.45
资本开支	(892)	(425)	(400)	(375)	P/E(现价&最新股本摊薄)	77.51	51.49	36.81	28.12
营运资本变动	(212)	1,299	(139)	(93)	P/B(现价)	6.31	5.62	4.87	4.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

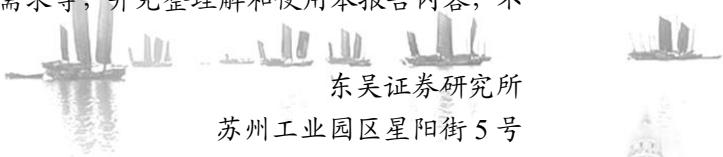
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15%与 -5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>