



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	290.00
总股本/流通股本(亿股)	6.26 / 6.26
总市值/流通市值(亿元)	1,816 / 1,816
52周内最高/最低价	290.50 / 163.46
资产负债率(%)	24.7%
第一大股东	上海创业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

中微公司(688012)

六大平台发布，加速迈向平台化

● 投资要点

营收利润双增彰显成长动能，研发投入高增驱动技术突破。
2025H1 公司实现营收 49.61 亿元，同比增长 43.88%。其中，2025H1 刻蚀设备销售 37.81 亿元，同比增长 40.12%；LPCVD 设备销售 1.99 亿元，同比增长 608.19%；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，在先进逻辑器件和先进存储器件中多种关键刻蚀工艺实现大规模量产。2025H1 公司实现归母净利润 7.06 亿元，同比增长 36.62%，主要系：1) 2025H1 营业收入增长 43.88% 下，毛利较去年增加 5.52 亿元。2) 2025H1 公司研发投入总额 14.92 亿元，同比增加 53.70%，研发投入总额占营收比例为 30.07%，远高于科创板上市公司的平均研发投入水平(10%-15%)。公司目前在研项目涵盖六类设备，包含多个关键制程工艺的核心设备开发。2025H1 研发费用 11.16 亿元，同比增长 96.65%。3) 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的对外股权投资于 2025H1 产生公允价值变动收益和投资收益合计约 1.68 亿元，较 2024H1 亏损的 0.08 亿元增加约 1.76 亿元。

推出六款半导体设备新产品，加速迈向高端设备平台化。随着半导体技术的迭代升级，等离子体刻蚀、原子层沉积及外延等技术的应用需求持续攀升。公司近日推出六款半导体设备新产品，覆盖等离子体刻蚀、原子层沉积及外延等关键工艺。在刻蚀技术方面，公司此次发布的两款新品分别在极高深宽比刻蚀及金属刻蚀领域为客户提供了领先和高效的解决方案。在薄膜沉积技术方面，公司此次发布的四款新品，包括三款原子层沉积产品以及一款外延产品，其中，公司推出的 12 英寸原子层沉积产品能够满足先进逻辑与先进存储器件在金属栅方面的应用需求。外延设备凭借卓越的工艺适应性和兼容性，可满足从成熟到先进节点的逻辑、存储和功率器件等多领域外延工艺需求。这六款半导体设备新产品可进一步满足客户需求，拓展公司产品布局，为加速向高端设备平台化公司转型注入新动能。

平台型领军厂商持续受益于下游扩产与国产替代进程。中国的集成电路和泛半导体产业近年来持续兴旺。在政府的大力推动和业界的努力下，在半导体设备的门类、性能和大规模量产能力等方面，国产设备和国外设备相比正在快速缩小差距，发展迅速并已初具规模，中国大陆半导体设备市场规模在全球的占比逐年提升。根据 SEMI，在先进逻辑、存储和技术转型带动下，2026 年半导体制造设备销售额有望进一步提高至 1,300 亿美元，中国大陆、中国台湾和韩国仍将是设备支出的前三大区域。根据 Yole，中国大陆有望在 2030 年成为全球最大的半导体晶圆代工中心，预计占全

球总装机产能比例将由 2024 年的 21%提升至 30%。公司作为国内半导体设备平台型领军厂商，预计未来五到十年，将通过自主研发以及携手行业合作伙伴，覆盖集成电路关键领域包括刻蚀、薄膜等超过 60%的设备市场，工艺覆盖度不断完善，国内份额持续提升，将持续受益于下游扩产、技术升级与国产替代进程。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 121/157/198 亿元，分别实现归母净利润 21/32/45 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游客户扩产不及预期的风险，员工股权激励带来的公司治理风险，政府支持与税收优惠政策变动的风险，供应链风险，行业政策变化风险，国际贸易摩擦加剧风险，研发投入不足导致技术被赶超或替代的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9065	12089	15691	19789
增长率(%)	44.73	33.36	29.79	26.12
EBITDA（百万元）	1635.36	2580.52	3797.02	5174.30
归属母公司净利润（百万元）	1615.68	2106.55	3154.77	4450.08
增长率(%)	-9.53	30.38	49.76	41.06
EPS(元/股)	2.58	3.36	5.04	7.11
市净率（P/B）	9.20	8.31	7.26	6.16
EV/EBITDA	67.71	67.69	45.50	32.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

. 1 相对估值

我们参考 A 股半导体前道设备公司（北方华创、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、芯源微、微导纳米、精测电子）进行相对估值分析，半导体前道设备通过加码研发驱动长期成长，参考公司 2025 年 iFind 一致预期 PB 均值为 9.11x。

公司作为国内半导体设备平台型领军厂商，2025H1 研发投入总额 14.92 亿元，同比增加 53.70%，研发投入总额占营收比例为 30.07%，远高于科创板上市公司的平均研发投入水平（10%-15%）。公司目前在研项目涵盖六类设备，包含多个关键制程工艺的核心设备开发。预计未来五到十年，公司将通过自主研发以及携手行业合作伙伴，覆盖集成电路关键领域超过 60%的设备市场，包括刻蚀设备与薄膜沉积设备等，工艺覆盖度不断完善，国内份额持续提升，将持续受益于下游扩产、技术升级与国产替代进程，维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，中微公司每股净资产预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/9/26										
证券简称	证券代码	收盘价 (元)	每股净资产 (元)				PB			
			最新公告	2025E	2026E	2027E	最新公告	2025E	2026E	2027E
北方华创	002371.SZ	452.80	45.89	53.31	65.82	81.55	9.87	8.49	6.88	5.55
盛美上海	688082.SH	184.45	18.15	20.73	24.48	28.65	10.16	8.90	7.53	6.44
拓荆科技	688072.SH	250.19	19.62	22.93	27.76	34.66	12.75	10.91	9.01	7.22
华海清科	688120.SH	163.20	20.00	22.97	27.69	33.52	8.16	7.10	5.89	4.87
中科飞测	688361.SH	116.20	7.85	8.27	9.44	11.22	14.81	14.05	12.30	10.36
芯源微	688037.SH	138.19	13.44	15.31	17.23	20.89	10.29	9.02	8.02	6.61
微导纳米	688147.SH	52.55	6.11	6.32	7.25	8.49	8.59	8.32	7.24	6.19
精测电子	300567.SZ	80.50	12.71	13.30	14.57	16.46	6.34	6.05	5.52	4.89
均值								9.11	7.80	6.52
中微公司	688012.SH	290.00	33.03	34.90	39.94	47.04	8.78	8.31	7.26	6.16

资料来源：iFind，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9065	12089	15691	19789	营业收入	44.7%	33.4%	29.8%	26.1%
营业成本	5343	7094	9197	11596	营业利润	-14.0%	31.8%	52.0%	39.4%
税金及附加	31	79	94	119	归属于母公司净利润	-9.5%	30.4%	49.8%	41.1%
销售费用	479	498	549	633	获利能力				
管理费用	482	496	541	623	毛利率	41.1%	41.3%	41.4%	41.4%
研发费用	1418	2055	2354	2612	净利率	17.8%	17.4%	20.1%	22.5%
财务费用	-87	-90	-108	-143	ROE	8.2%	9.6%	12.6%	15.1%
资产减值损失	-118	-50	-80	-100	ROIC	6.3%	8.9%	11.8%	14.3%
营业利润	1704	2245	3412	4755	偿债能力				
营业外收入	10		10	10	资产负债率	24.7%	25.9%	28.6%	29.2%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	3.18	2.98	2.78	2.82
利润总额	1709	2250	3417	4760	营运能力				
所得税	95	146	265	314	应收账款周转率	7.20	7.21	7.07	7.09
净利润	1614	2104	3152	4446	存货周转率	0.95	0.89	0.89	0.88
归母净利润	1616	2107	3155	4450	总资产周转率	0.38	0.43	0.49	0.52
每股收益(元)	2.58	3.36	5.04	7.11	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.58	3.36	5.04	7.11
货币资金	7762	7677	9578	12193	每股净资产	31.52	34.90	39.94	47.04
交易性金融资产	834	530	530	530	估值比率				
应收票据及应收账款	1445	2109	2586	3334	PE	112.39	86.20	57.56	40.80
预付款项	54	149	144	213	PB	9.20	8.31	7.26	6.16
存货	7039	8916	11741	14581	现金流量表				
流动资产合计	17901	20294	25498	31800	净利润	1614	2104	3152	4446
固定资产	2716	3148	3503	3786	折旧和摊销	260	420	489	557
在建工程	652	597	558	530	营运资本变动	-212	-1666	-1040	-1712
无形资产	693	1103	1104	1095	其他	-205	-1	6	14
非流动资产合计	8317	9205	9521	9764	经营活动现金流净额	1458	858	2606	3305
资产总计	26218	29499	35019	41564	资本开支	-892	-948	-802	-798
短期借款	0	0	0	0	其他	1538	46	126	139
应付票据及应付账款	1680	2431	3022	3891	投资活动现金流净额	646	-902	-676	-659
其他流动负债	3954	4376	6153	7383	股权融资	261	4	0	0
流动负债合计	5634	6806	9175	11274	债务融资	249	-6	0	0
其他	848	846	846	846	其他	-512	-35	-30	-30
非流动负债合计	848	846	846	846	筹资活动现金流净额	-2	-37	-30	-30
负债合计	6482	7652	10021	12120	现金及现金等价物净增加额	2117	-84	1900	2616
股本	622	626	626	626					
资本公积金	14102	14102	14102	14102					
未分配利润	4999	6787	9468	13251					
少数股东权益	-1	-4	-7	-12					
其他	13	336	809	1476					
所有者权益合计	19736	21847	24998	29444					
负债和所有者权益总计	26218	29499	35019	41564					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得复制或以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048