



中微公司 (688012.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续高增，高端产品交付提升

业绩简评

2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年第三季度财报，公司 2025 年 1-9 月实现总营业收入 80.63 亿元，同比增长 46.40%；利润总额达到 12.27 亿元，同比增长 29.65%；实现归母净利润 12.11 亿元，同比增长 32.66%；销售毛利率为 39.10%，同比下降 3.12pcts。单 Q3 看，公司实现总营业收入 31.02 亿元，同比增长 50.02%；利润总额 5.09 亿元，同比增长 22.73%；实现归母净利润 5.05 亿元，同比增长 27.50%；销售毛利率为 37.89%，同比下降 5.84pcts。

经营分析

高端产品新增付运量显著提升，超高深宽比刻蚀工艺实现大规模量产。公司用于关键刻蚀工艺的单反应台 CCP 介质刻蚀产品保持高速增长，其 60:1 超高深宽比介质刻蚀设备已成为国内标配设备，下一代 90:1 设备也即将进入市场。在 ICP 方面，适用于下一代逻辑和存储客户的刻蚀设备开发取得了良好进展。同时，公司开发的 LPCVD、ALD 等多款薄膜设备及 EPI 外延设备也已顺利进入市场，并在客户端进行量产验证。在泛半导体领域，公司正开发更多化合物半导体外延设备，并已陆续付运至客户端开展生产验证。

近期发布六款新产品，加速转型高端设备平台化公司。公司于 2025 年 9 月推出了六款半导体设备新产品，覆盖了等离子体刻蚀、原子层沉积及外延等关键工艺。在刻蚀设备方面，此次发布的两款新品分别为极高深宽比刻蚀及金属刻蚀领域提供了高效的解决方案。在薄膜沉积设备方面，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 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，外延设备则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。这些新产品进一步拓展了公司的产品布局，为其向高端设备平台化公司的转型提供了有力支撑。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-27 年营收 118.51/156.43/198.65 亿元，同比增长 30.73%/32.00%/26.99%；归母净利润 18.67/27.85/38.33 亿元，同比增长 15.54%/49.19%/37.62%，对应 EPS 为 3.0/4.4/6.1 元，对应 P/E 为 100/67/48 倍，维持“买入”评级。

风险提示

技术开发进度不及预期；国产替代进程放缓；原材料价格波动；市场竞争加剧导致毛利率下降；政策支持不及预期

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：周焕博 (执业 S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：296.66 元

相关报告：

- 1.《中微公司点评：1H2025 收入业绩持续高增，平台化布局高端产...》，2025.8.28
- 2.《中微公司公司点评：业绩高速增长，平台化布局持续推进》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,264	9,065	11,851	15,643	19,865
营业收入增长率	32.15%	44.73%	30.73%	32.00%	26.99%
归母净利润(百万元)	1,786	1,616	1,867	2,785	3,833
归母净利润增长率	52.67%	-9.53%	15.54%	49.19%	37.62%
摊薄每股收益(元)	2.884	2.596	2.981	4.448	6.121
每股经营性现金流净额	-2.15	1.33	3.41	4.20	5.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.02%	8.19%	8.72%	11.63%	13.95%
P/E	53.26	86.86	99.51	66.70	48.46
P/B	5.34	7.11	8.67	7.76	6.76

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,740	6,264	9,065	11,851	15,643	19,865
增长率	32.1%	44.7%	30.7%	32.0%	27.0%	
主营业务成本	-2,572	-3,393	-5,343	-7,039	-9,261	-11,661
%销售收入	54.3%	54.2%	58.9%	59.4%	59.2%	58.7%
毛利	2,168	2,870	3,722	4,811	6,382	8,204
%销售收入	45.7%	45.8%	41.1%	40.6%	40.8%	41.3%
营业税金及附加	-15	-12	-31	-31	-44	-58
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-409	-492	-479	-486	-657	-834
%销售收入	8.6%	7.9%	5.3%	4.1%	4.2%	4.2%
管理费用	-236	-344	-482	-510	-657	-795
%销售收入	5.0%	5.5%	5.3%	4.3%	4.2%	4.0%
研发费用	-605	-817	-1,418	-2,192	-2,550	-3,079
%销售收入	12.8%	13.0%	15.6%	18.5%	16.3%	15.5%
息税前利润 (EBIT)	903	1,206	1,313	1,593	2,475	3,439
%销售收入	19.0%	19.3%	14.5%	13.4%	15.8%	17.3%
财务费用	151	87	87	135	176	236
%销售收入	-3.2%	-1.4%	-1.0%	-1.1%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-26	-21	-139	0	0	0
公允价值变动收益	63	-203	153	-6	0	0
投资收益	74	787	88	100	150	200
%税前利润	5.9%	39.1%	5.1%	4.9%	5.0%	4.9%
营业利润	1,263	1,980	1,704	2,022	3,021	4,115
营业利润率	26.6%	31.6%	18.8%	17.1%	19.3%	20.7%
营业外收支	-4	30	5	5	5	5
税前利润	1,259	2,010	1,709	2,027	3,026	4,120
利润率	26.6%	32.1%	18.9%	17.1%	19.3%	20.7%
所得税	-91	-226	-95	-162	-242	-288
所得税率	7.2%	11.3%	5.5%	8.0%	8.0%	7.0%
净利润	1,168	1,784	1,614	1,865	2,784	3,832
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-1	-1
归属于母公司的净利润	1,170	1,786	1,616	1,867	2,785	3,833
净利率	24.7%	28.5%	17.8%	15.8%	17.8%	19.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,168	1,784	1,614	1,865	2,784	3,832
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-1	-1
非现金支出	168	197	400	187	280	385
非经营收益	-309	-720	-344	6	-118	-168
营运资金变动	-604	-2,589	-844	69	-326	-375
经营活动现金净流	423	-1,329	826	2,127	2,619	3,674
资本开支	-1,504	-867	-892	-201	-130	-150
投资	-1,371	2,202	2,232	-6	0	0
其他	136	860	150	102	150	200
投资活动现金净流	-2,739	2,195	1,490	-105	20	50
股权募资	0	372	261	0	0	0
债权募资	497	0	249	-97	8	138
其他	-15	-150	-512	-224	-286	-348
筹资活动现金净流	482	223	-2	-321	-278	-210
现金净流量	-1,765	1,102	2,328	1,701	2,361	3,513

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,326	7,090	7,762	9,459	11,818	15,330
应收款项	740	1,223	1,456	1,734	2,204	2,907
存货	3,402	4,260	7,039	8,100	10,149	12,140
其他流动资产	3,188	2,513	1,644	1,702	1,741	1,763
流动资产	14,655	15,087	17,901	20,995	25,911	32,140
%总资产	73.1%	70.1%	68.3%	71.6%	76.0%	80.2%
长期投资	2,189	2,253	2,654	2,653	2,653	2,653
固定资产	1,336	2,836	3,368	3,765	3,747	3,558
%总资产	6.7%	13.2%	12.8%	12.8%	11.0%	8.9%
无形资产	915	1,198	1,947	1,601	1,465	1,424
非流动资产	5,380	6,438	8,317	8,334	8,189	7,959
%总资产	26.9%	29.9%	31.7%	28.4%	24.0%	19.8%
资产总计	20,035	21,526	26,218	29,329	34,100	40,099
短期借款	12	510	36	38	46	38
应付款项	1,339	1,775	2,260	3,416	4,471	5,618
其他流动负债	2,568	1,339	3,338	3,640	4,809	5,995
流动负债	3,919	3,624	5,634	7,094	9,325	11,651
长期贷款	500	0	722	722	722	722
其他长期负债	133	79	126	100	105	258
负债	4,552	3,702	6,482	7,916	10,152	12,631
普通股股东权益	15,484	17,826	19,737	21,417	23,952	27,473
其中：股本	616	619	622	623	623	623
未分配利润	1,973	3,571	4,999	6,679	9,215	12,736
少数股东权益	-1	-3	-1	-3	-4	-5
负债股东权益合计	20,035	21,526	26,218	29,329	34,100	40,099

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.898	2.884	2.596	2.981	4.448	6.121
每股净资产	25.126	28.785	31.713	34.204	38.254	43.877
每股经营现金净流	0.686	-2.146	1.327	3.411	4.201	5.892
每股股利	0.759	0.500	0.300	0.300	0.400	0.500
回报率						
净资产收益率	7.55%	10.02%	8.19%	8.72%	11.63%	13.95%
总资产收益率	5.84%	8.30%	6.16%	6.36%	8.17%	9.56%
投入资本收益率	5.22%	5.83%	6.05%	6.59%	9.19%	11.30%
增长率						
主营业务收入增长率	52.50%	32.15%	44.73%	30.73%	32.00%	26.99%
EBIT 增长率	108.87%	33.62%	8.83%	21.32%	55.38%	38.95%
净利润增长率	15.66%	52.67%	-9.53%	15.54%	49.19%	37.62%
总资产增长率	19.73%	7.44%	21.80%	11.87%	16.27%	17.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.4	52.0	50.7	50.0	48.0	50.0
存货周转天数	366.4	412.1	385.9	420.0	400.0	380.0
应付账款周转天数	120.3	121.8	102.0	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	25.8	115.8	109.4	102.0	81.5	63.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.99%	-47.41%	-39.72%	-44.52%	-49.63%	-56.08%
EBIT 利息保障倍数	-6.0	-13.8	-15.1	-11.8	-14.0	-14.6
资产负债率	22.72%	17.20%	24.72%	26.99%	29.77%	31.50%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	6	25	30	64
增持	0	0	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.14	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究