



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 12 月 01 日

基础数据

11 月 28 日收盘价（元）	268.10
总市值（亿元）	1,678.70
总股本（亿股）	6.26

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：胡园园

S0190525010001
huyuanyuan1@xyzq.com.cn

中微公司(688012.SH)

中微公司：高深宽比刻蚀设备量产规模持续扩大，继续受益存储扩产

投资要点：

- 2025 年前三季度，公司实现营收 80.63 亿元，同比增长 46.4%，归母净利润 12.11 亿元，同比+32.7%，扣非归母净利润 8.87 亿元，同比+9.1%。单季度看，公司 2025Q3 营收 31.02 亿元，同比增长 50.6%，归母净利润 5.05 亿元，同比增长 27.5%。
- 刻蚀设备：付运量显著提升，90:1 超高深宽比介质刻蚀设备即将进入市场。2025 前三季度公司刻蚀设备收入 61.01 亿元，同比增长 38.3%。CCP 方面，公司用于关键刻蚀工艺的单反应台介质刻蚀产品保持高速增长，60:1 超高深宽比介质刻蚀设备成为国内标配设备，量产指标稳步提升，下一代 90:1 超高深宽比介质刻蚀设备即将进入市场；ICP 方面，适用于下一代逻辑和存储客户用 ICP 刻蚀设备和化学气相刻蚀设备开发取得了良好进展，加工的精度和重复性已达到单原子水平。
- 薄膜设备：多款 LPCVD/ALD 进入市场，薄膜覆盖率不断增加。公司为先进存储器件和逻辑器件开发的 LPCVD、ALD 等多款薄膜设备已经顺利进入市场，2025 年前三季度实现相关收入 4.03 亿元，同比增长 1333%，并且设备性能完全达到国际领先水平，薄膜设备的覆盖率不断增加。公司硅和锗硅外延 EPI 设备已顺利运付客户端进行量产验证，并且获得客户高度认可。此外，在泛半导体设备领域，公司正在开发更多化合物半导体外延设备，已陆续付运至客户端开展生产验证。
- 2026 年存储设备开支有望高斜率，公司作为刻蚀龙头有望充分受益。展望 2026 年，受 AI 驱动，存储价格持续上涨，行业供需失衡迎来新一轮价格上行周期；此外，NAND 端国内长江存储 300+层产品有望量产，长鑫存储 3D DRAM/HBM 有望实现突破，技术迭代和追赶加速。因此，我们预计，存储领域“价格周期”和“技术周期”共振，有望带动存储资本开支超预期高斜率增长，公司作为国内刻蚀设备龙头之一，同时在极高深宽比刻蚀领域经验积累丰富，2025 年上半年新签订单中存储客户占比约为 67%，有望继续充分受益存储扩产周期。
- 盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年分别实现营收 120.63、153.72、202.46 亿元，实现归母净利润 19.95、29.39、43.53 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期及晶圆厂扩产不及预期；新设备新工艺研发不及预期；中美科技博弈影响供应链风险；中微公司为我司做市企业。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9065	12063	15372	20246
同比增长	44.7%	33.1%	27.4%	31.7%
归母净利润（百万元）	1616	1995	2939	4353
同比增长	-9.5%	23.5%	47.4%	48.1%
毛利率	41.1%	39.8%	40.6%	41.3%
ROE	8.2%	9.0%	11.9%	15.2%
每股收益（元）	2.58	3.19	4.69	6.95
市盈率	103.9	84.2	57.1	38.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17901	20816	25575	31946
货币资金	7762	7913	9220	10792
交易性金融资产	834	634	1034	1434
应收票据及应收账款	1445	2130	2582	3488
预付款项	54	153	143	218
存货	7039	9184	11786	15171
其他	767	802	810	843
非流动资产	8317	9133	9164	9169
长期股权投资	870	870	870	870
固定资产	2716	3199	3152	3075
在建工程	652	602	561	529
无形资产	693	723	744	755
商誉	0	0	0	0
其他	3386	3738	3837	3941
资产总计	26218	29948	34739	41114
流动负债	5634	6894	9056	11539
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1680	2489	3000	3986
其他	3954	4404	6056	7553
非流动负债	848	838	838	838
长期借款	722	722	722	722
其他	126	116	116	116
负债合计	6482	7732	9894	12377
股本	622	626	626	626
未分配利润	4999	6452	8610	11805
少数股东权益	-1	19	48	92
股东权益合计	19736	22216	24845	28737
负债及权益合计	26218	29948	34739	41114

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1616	1995	2939	4353
折旧和摊销	260	444	479	505
营运资金的变动	-212	-1684	-890	-1916
经营活动产生现金流量	1458	246	2175	2610
资本支出	-892	-990	-410	-410
长期投资	2232	400	-200	-200
投资活动产生现金流量	646	-507	-502	-509
债权融资	249	-17	0	0
股权融资	261	702	0	0
融资活动产生现金流量	-2	426	-366	-530
现金净变动	2117	152	1307	1572

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9065	12063	15372	20246
营业成本	5343	7266	9132	11878
税金及附加	31	48	61	81
销售费用	479	483	523	607
管理费用	482	483	538	607
研发费用	1418	2413	2690	3138
财务费用	-87	-90	-93	-99
投资收益	88	121	108	101
公允价值变动收益	153	300	300	300
信用减值损失	-21	0	0	0
资产减值损失	-118	0	0	0
营业利润	1704	2099	3159	4677
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	1709	2099	3159	4677
所得税	95	84	190	281
净利润	1614	2015	2969	4396
少数股东损益	-1	20	30	44
归属母公司净利润	1616	1995	2939	4353
EPS(元)	2.58	3.19	4.69	6.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	44.7%	33.1%	27.4%	31.7%
营业利润增长率	-14.0%	23.2%	50.5%	48.1%
归母净利润增长率	-9.5%	23.5%	47.4%	48.1%
盈利能力				
毛利率	41.1%	39.8%	40.6%	41.3%
归母净利率	17.8%	16.5%	19.1%	21.5%
ROE	8.2%	9.0%	11.9%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	24.7%	25.8%	28.5%	30.1%
流动比率	3.18	3.02	2.82	2.77
速动比率	1.78	1.55	1.42	1.36
营运能力				
资产周转率	38.0%	43.0%	47.5%	53.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.58	3.19	4.69	6.95
每股经营现金	2.33	0.39	3.47	4.17
估值比率(倍)				
PE	103.9	84.2	57.1	38.6
PB	8.5	7.6	6.8	5.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为中微公司(688012)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn