

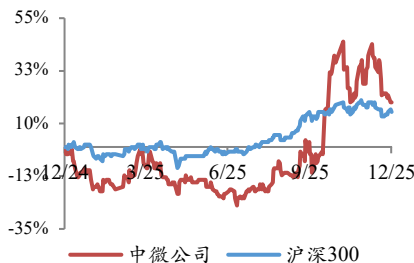
薄膜设备顺利放量，高研发加速平台化布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-12-02

收盘价（元） 260.40
近 12 个月最高/最低（元） 342.50/164.88
总股本（百万股） 626
流通股本（百万股） 626
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 1,630
流通市值（亿元） 1,630

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002
邮箱：limeixian@hazq.com

相关报告

1. 中微公司：核心设备持续高增，研发驱动成效显著 2025-09-25

2. 中微公司：高研发投入助力产品升级闭环，合同负债大幅增长 2025-05-17

主要观点：

● 事件

公司 2025 年第三季度实现营业总收入 31 亿元，同比增加 51%，环比增加 11%；归母净利润 5 亿元，同比增加 28%，环比增加 29%；扣非净利 3 亿元，同比增加 5%，环比增加 45%。

● 刻蚀基本盘稳固，薄膜新品爆发增长

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，前三季度，公司刻蚀设备实现收入约 61 亿元，同比增长 38%。薄膜设备迎来爆发期，LPCVD、ALD 等新产品顺利放量，前三季度收入约 4 亿元，同比激增超 1300%。此外，硅和锗硅外延 EPI 设备已运付客户端进行量产验证，公司半导体设备布局持续完善。

● 研发加码驱动创新提速，平台化战略加速落地

公司坚持高强度研发策略，前三季度研发支出约 25 亿元，同比大幅增长 63%，占营收比例高达 31%。公司研发效率大幅提升，新设备开发周期已大幅缩短至 2 年以内。目前公司在研项目涵盖 6 类设备、超 20 款新品。随着先进逻辑和存储关键工艺的高端产品付运提升，公司正加速向平台型设备公司迈进。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 24.76、34.09、42.90 亿元，对应的 EPS 分别为 3.95、5.44、6.85 元，对应最新收盘价 PE 分别为 66x、48x、38x。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

研发进度不及预期、产业竞争加剧、贸易摩擦加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9065	12122	15623	18474
收入同比（%）	44.7%	33.7%	28.9%	18.2%
归属母公司净利润	1616	2476	3409	4290
净利润同比（%）	-9.5%	53.2%	37.7%	25.8%
毛利率（%）	41.1%	43.5%	43.0%	44.6%
ROE（%）	8.2%	10.8%	13.0%	14.0%
每股收益（元）	2.61	3.95	5.44	6.85
P/E	72.48	65.86	47.83	38.01
P/B	5.96	7.12	6.20	5.33
EV/EBITDA	67.71	52.51	38.97	31.13

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	17901	20511	25468	30543					
现金	7762	7276	8488	11407					
应收账款	1352	2197	2819	3322					
其他应收款	11	34	43	51					
预付账款	54	205	267	307					
存货	7039	8130	10317	11271					
其他流动资产	1683	2669	3533	4185					
非流动资产	8317	10179	11015	11052					
长期投资	870	870	870	870					
固定资产	2716	3849	4435	4232					
无形资产	693	943	1283	1603					
其他非流动资产	4038	4518	4427	4348					
资产总计	26218	30690	36483	41596					
流动负债	5634	6428	8307	9625					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	1680	2568	3342	3841					
其他流动负债	3954	3860	4965	5784					
非流动负债	848	1354	1859	1364					
长期借款	722	1222	1722	1222					
其他非流动负债	126	132	137	142					
负债合计	6482	7782	10165	10989					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
股本	622	626	626	626					
资本公积	14102	14801	14801	14801					
留存收益	5012	7483	10892	15182					
归属母公司股东权益	19737	22910	26319	30609					
负债和股东权益	26218	30690	36483	41596					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1458	710	2152	4286					
净利润	1614	2476	3409	4290					
折旧摊销	260	453	485	472					
财务费用	-32	30	46	47					
投资损失	-88	-336	-422	-185					
营运资金变动	-212	-1857	-1416	-388					
其他经营现金流	1742	4276	4875	4728					
投资活动现金流	646	-2351	-1398	-825					
资本支出	-892	-1796	-1310	-510					
长期投资	2232	-500	-500	-500					
其他投资现金流	-694	-55	412	185					
筹资活动现金流	-2	1168	459	-542					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	722	500	500	-500					
普通股增加	3	4	0	0					
资本公积增加	785	698	0	0					
其他筹资现金流	-1511	-34	-41	-42					
现金净增加额	2117	-486	1212	2919					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	9065	12122	15623	18474					
营业成本	5343	6848	8912	10243					
营业税金及附加	31	24	31	37					
销售费用	479	909	1094	924					
管理费用	482	727	859	924					
财务费用	-87	-125	-99	-123					
资产减值损失	-118	-50	-30	-30					
公允价值变动收益	153	0	0	0					
投资净收益	88	336	422	185					
营业利润	1704	2665	3626	4564					
营业外收入	10	0	0	0					
营业外支出	5	3	0	0					
利润总额	1709	2662	3626	4564					
所得税	95	186	218	274					
净利润	1614	2476	3409	4290					
少数股东损益	-1	0	0	0					
归属母公司净利润	1616	2476	3409	4290					
EBITDA	1635	2991	4012	4913					
EPS（元）	2.61	3.95	5.44	6.85					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	44.7%	33.7%	28.9%	18.2%					
营业利润	-14.0%	56.4%	36.1%	25.8%					
归属于母公司净利润	-9.5%	53.2%	37.7%	25.8%					
获利能力									
毛利率（%）	41.1%	43.5%	43.0%	44.6%					
净利率（%）	17.8%	20.4%	21.8%	23.2%					
ROE（%）	8.2%	10.8%	13.0%	14.0%					
ROIC（%）	6.3%	9.8%	11.8%	13.1%					
偿债能力									
资产负债率（%）	24.7%	25.4%	27.9%	26.4%					
净负债比率（%）	32.8%	34.0%	38.6%	35.9%					
流动比率	3.18	3.19	3.07	3.17					
速动比率	1.78	1.70	1.60	1.79					
营运能力									
总资产周转率	0.38	0.43	0.47	0.47					
应收账款周转率	7.20	6.83	6.23	6.02					
应付账款周转率	3.58	3.22	3.02	2.85					
每股指标（元）									
每股收益	2.61	3.95	5.44	6.85					
每股经营现金流（摊薄）	2.33	1.13	3.44	6.84					
每股净资产	31.71	36.59	42.03	48.88					
估值比率									
P/E	72.48	65.86	47.83	38.01					
P/B	5.96	7.12	6.20	5.33					
EV/EBITDA	67.71	52.51	38.97	31.13					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

李美贤，中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券。曾任职于东兴证券，4 年电子及通信行业研究经验。擅长海外对标复盘，重点覆盖模拟芯片及 SOC，FPGA、GPU 等 AI 芯片相关领域。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。