



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)	279.17
总股本/流通股本(亿股)	6.26 / 6.26
总市值/流通市值(亿元)	1,748 / 1,748
52周内最高/最低价	319.11 / 165.98
资产负债率(%)	24.7%
市盈率	106.96
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)

ICP 刻蚀加速增长，CCP 刻蚀受益于存储扩产

● 投资要点

ICP 刻蚀加速增长。2025H1，公司 ICP 刻蚀设备已在逻辑、DRAM、3D NAND 等领域超 50 家客户产线实现大规模量产，同时持续推进更多 ICP 刻蚀工艺验证，截至报告期末，设备累计装机反应台超 1200 台。2025H1 等离子体刻蚀设备新签订单中，ICP 设备的占比略高于 CCP 设备的占比，ICP 快速起量。新产品方面，Primo Menova™12 寸 ICP 单腔刻蚀设备聚焦金属刻蚀领域，擅长 AI 线、AI 块刻蚀，适配功率半导体、存储器件及先进逻辑芯片制造，是晶圆厂金属化工艺核心设备。该设备刻蚀均一性优异，兼具高速率、高选择比、低介质损伤特性；搭载高效腔体清洁工艺，可减少污染、延长运行时长；集成高温水蒸气除胶腔室，能高效清除刻蚀后晶圆表面的光刻胶及副产物；主刻蚀与除胶腔体支持灵活组合，可满足高生产效率需求，保障高负荷工况下的稳定性与良率。公司紧跟客户与市场技术需求，稳步推进先进 ICP 刻蚀技术研发，以满足新一代逻辑、DRAM 及 3D NAND 存储芯片的制造需求。

刻蚀受益于存储扩产。在存储芯片制造环节，公司的等离子体刻蚀设备已大量用于先进三维闪存和动态随机存储器件的量产。公司致力于提供超高深宽比掩膜($\geq 40:1$) ICP 刻蚀设备和超高深宽比介质刻蚀($\geq 60:1$) CCP 刻蚀设备的解决方案。配备超低频偏压射频的用于超高深宽比掩膜刻蚀的 ICP 刻蚀机目前正在生产线上大规模应用，工艺能力可以满足国内最先进的存储芯片制造的需求。配备超低频高功率偏压射频的用于超高深宽比介质刻蚀的 CCP 刻蚀设备也在最关键的超高深宽比刻蚀工艺大规模生产，并逐步拓展应用。2025 年前三季度，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，先进逻辑器件中段关键刻蚀工艺和先进存储器件的超高深宽比刻蚀工艺实现大规模量产。

● 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，归母净利润 21/31/43 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	2551.78	3662.25	4967.61
归属母公司净利润（百万元）	1615.68	2101.93	3130.42	4309.27
增长率(%)	-9.53	30.10	48.93	37.66
EPS(元/股)	2.58	3.36	5.00	6.88
市盈率（P/E）	108.19	83.16	55.84	40.56
市净率（P/B）	8.86	8.00	7.00	5.97
EV/EBITDA	67.71	65.20	45.28	32.83

资料来源：公司公告，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	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	7167	9311	11758	营业利润	-14.0%	30.1%	49.1%	37.7%
税金及附加	31	79	94	119	归属于母公司净利润	-9.5%	30.1%	48.9%	37.7%
销售费用	479	484	549	633	获利能力				
管理费用	482	484	541	623	毛利率	41.1%	40.7%	40.7%	40.6%
研发费用	1418	2496	2746	2968	净利率	17.8%	17.4%	20.0%	21.8%
财务费用	-87	-90	-136	-146	ROE	8.2%	9.6%	12.5%	14.7%
资产减值损失	-118	-50	-80	-100	ROIC	6.3%	8.9%	11.7%	13.9%
营业利润	1704	2217	3304	4551	偿债能力				
营业外收入	10	10	10	10	资产负债率	24.7%	31.5%	31.8%	33.1%
营业外支出	5	5	5	5	流动比率	3.18	2.40	2.42	2.38
利润总额	1709	2222	3309	4556	营运能力				
所得税	95	122	182	251	应收账款周转率	7.20	7.21	7.07	7.09
净利润	1614	2099	3127	4305	存货周转率	0.95	0.89	0.89	0.88
归母净利润	1616	2102	3130	4309	总资产周转率	0.38	0.42	0.46	0.49
每股收益(元)	2.58	3.36	5.00	6.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.58	3.36	5.00	6.88
货币资金	7762	9178	9737	12477	每股净资产	31.52	34.88	39.88	46.76
交易性金融资产	834	789	789	789	估值比率				
应收票据及应收账款	1445	2109	2586	3334	PE	108.19	83.16	55.84	40.56
预付款项	54	151	146	216	PB	8.86	8.00	7.00	5.97
存货	7039	9008	11888	14788	现金流量表				
流动资产合计	17901	22100	26019	32507	净利润	1614	2099	3127	4305
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	693	-1907	-997
无形资产	693	1103	1104	1095	其他	-205	-602	-444	-436
非流动资产合计	8317	9791	10557	11250	经营活动现金流净额	1458	2611	1265	3429
资产总计	26218	31891	36576	43756	资本开支	-892	-1274	-802	-798
短期借款	0	0	0	0	其他	1538	129	126	139
应付票据及应付账款	1680	2456	3059	3946	投资活动现金流净额	646	-1145	-676	-659
其他流动负债	3954	6756	7710	9699	股权融资	261	4	0	0
流动负债合计	5634	9211	10769	13645	债务融资	249	-9	0	0
其他	848	846	846	846	其他	-512	-32	-30	-30
非流动负债合计	848	846	846	846	筹资活动现金流净额	-2	-38	-30	-30
负债合计	6482	10057	11615	14490	现金及现金等价物净增加额	2117	1416	559	2740
股本	622	626	626	626					
资本公积金	14102	14102	14102	14102					
未分配利润	4999	6774	9435	13098					
少数股东权益	-1	-4	-7	-11					
其他	13	335	805	1451					
所有者权益合计	19736	21834	24961	29266					
负债和所有者权益总计	26218	31891	36576	43756					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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存在对本报告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