

# 拟收购杭州众硅布局 CMP 设备，平台化布局提速

**买入（维持）**

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,264	9,065	11,472	14,179	17,540
同比(%)	32.15	44.73	26.55	23.60	23.70
归母净利润(百万元)	1,786	1,616	2,435	3,407	4,459
同比(%)	52.67	(9.53)	50.70	39.94	30.88
EPS-最新摊薄(元/股)	2.85	2.58	3.89	5.44	7.12
P/E(现价&最新摊薄)	95.62	105.69	70.13	50.12	38.29

## 投资要点

- 切入湿法 CMP 设备领域，完善成套工艺平台能力：**2025 年 12 月 18 日，公司公告拟通过发行股份方式购买杭州众硅，本次交易尚处于筹划阶段，具体交易方式与方案待后续披露。此前公司于 2024 年 12 月通过 B 轮投资首次持股杭州众硅，并于 2025 年 9 月联合上海国投与孚腾资本等再次对其进行战略投资。截至此次公告发布前，中微公司共持股杭州众硅 12.04% 股份，为其第二大股东。杭州众硅主营 12 寸高端 CMP 设备，属于湿法工艺核心装备，与中微现有的刻蚀、薄膜沉积等干法设备构成高度互补。本次收购旨在提升中微在成套工艺方案与全流程覆盖方面的竞争力，代表公司向“集团化、平台化”加速演进。
- 杭州众硅技术底蕴深厚，自主研发国内首台大硅片 CMP 设备：**杭州众硅成立于 2018 年，由顾海洋博士创立。顾博士本科毕业于浙江大学金属材料工程专业，后赴美深造，在密苏里大学罗拉分校取得博士学位；在国际半导体行业深耕多年，亲历 130nm 至 14nm 多个技术节点的设备迭代。公司成立后持续攻关 CMP 核心技术，2021 年实现 6 英寸第三代半导体 CMP 设备突破，2022 年自主研制出国内首台 12 英寸大硅片 CMP 量产设备并获首台认定，填补国内空白，2023 年已交付国内头部厂商投入产线应用。
- 平台化布局持续推进，将覆盖刻蚀、薄膜、量检测、湿法等核心工艺：**(1) CCP 设备：60 比 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 比 1 超高深宽比介质刻蚀设备即将进入市场。(2) ICP 设备：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。(3) 薄膜沉积设备：LPCVD、ALD 等多款薄膜设备已经顺利进入市场，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。(4) 量检测设备：成立子公司超微公司引入电子束检测设备领军人才，电子束检测设备有望加速落地。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 24.4/34.1/44.6 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 70/50/38 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**晶圆厂扩产节奏不及预期，新品研发&产业化不及预期等。

2025 年 12 月 18 日

**证券分析师 周尔双**

执业证书：S0600515110002

021-60199784

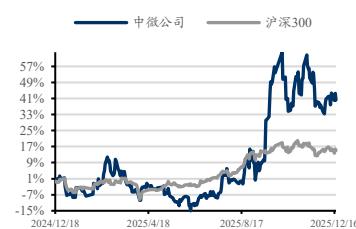
zhouersh@dwzq.com.cn

**证券分析师 李文意**

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	272.72
一年最低/最高价	164.88/342.50
市净率(倍)	7.95
流通 A 股市值(百万元)	170,762.35
总市值(百万元)	170,762.35

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	34.29
资产负债率(% ,LF)	28.02
总股本(百万股)	626.15
流通 A 股(百万股)	626.15

## 相关研究

《中微公司(688012): 2025 年三季报点评：业绩持续增长，平台化布局加速落地》

2025-10-30

《中微公司(688012): 发布多款刻蚀、薄膜新品，平台化布局持续加速》

2025-09-07

## 中微公司三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>17,901</b>	<b>24,200</b>	<b>29,390</b>	<b>36,081</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,065</b>	<b>11,472</b>	<b>14,179</b>	<b>17,540</b>
货币资金及交易性金融资产	8,596	12,290	15,566	19,981	营业成本(含金融类)	5,343	6,596	8,011	9,778
经营性应收款项	1,499	1,967	2,426	2,996	税金及附加	31	57	71	88
存货	7,039	9,019	10,410	12,045	销售费用	479	648	709	877
合同资产	28	115	142	175	管理费用	482	688	567	702
其他流动资产	739	811	846	884	研发费用	1,418	1,560	1,687	1,929
<b>非流动资产</b>	<b>8,317</b>	<b>8,380</b>	<b>8,391</b>	<b>8,356</b>	<b>财务费用</b>	<b>(87)</b>	<b>(51)</b>	<b>(100)</b>	<b>(133)</b>
长期股权投资	870	870	870	870	加:其他收益	202	195	227	281
固定资产及使用权资产	2,732	3,039	3,174	3,201	投资净收益	88	803	284	351
在建工程	652	389	244	160	公允价值变动	153	(250)	50	25
无形资产	693	713	733	753	减值损失	(139)	(23)	(20)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	9	12	15	<b>营业利润</b>	<b>1,704</b>	<b>2,698</b>	<b>3,774</b>	<b>4,941</b>
其他非流动资产	3,364	3,361	3,359	3,358	营业外净收支	5	3	6	6
<b>资产总计</b>	<b>26,218</b>	<b>32,580</b>	<b>37,781</b>	<b>44,436</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,709</b>	<b>2,701</b>	<b>3,780</b>	<b>4,947</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,634</b>	<b>9,560</b>	<b>11,355</b>	<b>13,552</b>	<b>减:所得税</b>	<b>95</b>	<b>270</b>	<b>378</b>	<b>495</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	36	36	36	<b>净利润</b>	<b>1,614</b>	<b>2,431</b>	<b>3,402</b>	<b>4,452</b>
经营性应付款项	1,680	2,440	2,744	3,081	减:少数股东损益	(1)	(4)	(5)	(7)
合同负债	2,586	5,277	6,409	7,822	归属母公司净利润	1,616	2,435	3,407	4,459
其他流动负债	1,332	1,808	2,166	2,614					
非流动负债	848	853	858	863	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.58	3.89	5.44	7.12
长期借款	722	722	722	722					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	1,375	1,922	3,134	4,166
租赁负债	11	16	21	26	EBITDA	1,635	2,284	3,523	4,579
其他非流动负债	115	115	115	115					
<b>负债合计</b>	<b>6,482</b>	<b>10,414</b>	<b>12,213</b>	<b>14,416</b>	毛利率(%)	41.06	42.50	43.50	44.25
归属母公司股东权益	19,737	22,172	25,579	30,039	归母净利率(%)	17.82	21.22	24.03	25.42
少数股东权益	(1)	(5)	(11)	(18)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,736</b>	<b>22,167</b>	<b>25,568</b>	<b>30,021</b>	收入增长率(%)	44.73	26.55	23.60	23.70
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,218</b>	<b>32,580</b>	<b>37,781</b>	<b>44,436</b>	归母净利润增长率(%)	(9.53)	50.70	39.94	30.88

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,458	3,601	3,376	4,448	每股净资产(元)	31.71	35.63	41.10	48.27
投资活动现金流	646	381	(112)	(20)	最新发行在外股份(百万股)	626	626	626	626
筹资活动现金流	(2)	(38)	(38)	(38)	ROIC(%)	6.69	7.96	11.44	13.12
现金净增加额	2,117	3,944	3,227	4,390	ROE-摊薄(%)	8.19	10.98	13.32	14.85
折旧和摊销	260	362	389	413	资产负债率(%)	24.72	31.96	32.32	32.44
资本开支	(892)	(422)	(394)	(369)	P/E(现价&最新股本摊薄)	105.69	70.13	50.12	38.29
营运资本变动	(212)	1,299	(139)	(93)	P/B(现价)	8.60	7.66	6.64	5.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

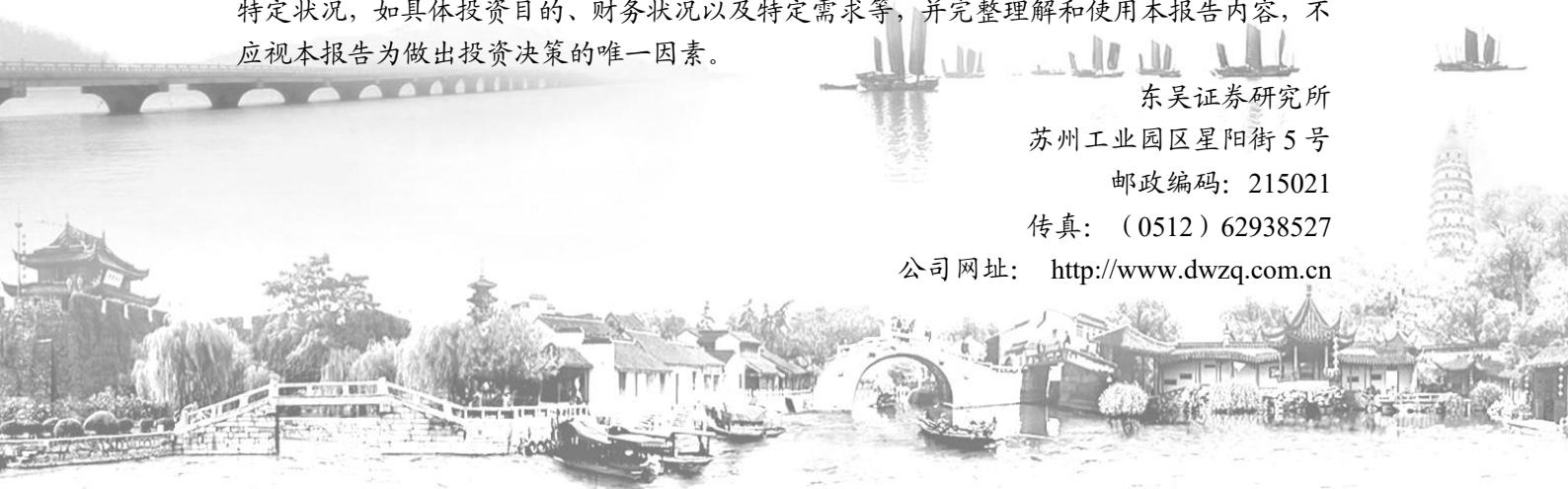
### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>