

科技

收盘价
人民币 353.11
目标价
人民币 415.00
潜在涨幅
+17.5%

2026 年 1 月 27 日

中微公司 (688012 CH)

2025 年净利润超预期，切入 CMP 领域推进平台化布局，上调目标价

④ **2025 营收符合预期，国产半导体设备龙头增速保持强劲：**公司发布 2025 全年业绩预告。营业收入约 123.85 亿元（人民币，下同），符合我们和市场预期，同比增长 37%。研发投入约 37.4 亿元，占总营收的 30.2%。归母净利润为 20.8-21.8 亿元，中位数同比增长 32%，超过我们的预期（19.4 亿元）和 VA 一致预测（20.8 亿元）。扣非归母净利润约 15.0-16.0 亿元，中位数同比增长 12%。报告期内，公司在离子刻蚀设备、LPCVD、MOCVD 等各领域均取得重要进展。刻蚀设备方面，针对先进逻辑和存储器件关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升。薄膜沉积方面，多款新型产品进入市场，LPCVD 设备累计出货量突破 300 个反应台。EPI 设备已顺利进入客户端量产验证阶段。公司几款 MOCVD 新产品进入客户端验证阶段。同时，新兴 8 寸碳化硅外延设备、新型红黄光 LED 应用设备已付运至中国内地领先客户开展验证。

④ **收购杭州众硅切入 CMP 领域，持续推进平台化布局：**2025 年 12 月，公司公告正筹划通过发行股份方式购买杭州众硅电子科技有限公司（杭州众硅）。杭州众硅主营 12 寸高端机械平坦化抛光（CMP）设备研发、生产和销售，产品主要用于湿法工艺。我们认为杭州众硅的高端 CMP 业务与中微现有业务高度互补，有利于中微构建平台化半导体公司，提供结合等离子刻蚀、沉积、检测、湿法为一身的更具竞争力的产品解决方案。

④ **上调目标价：**考虑到公司针对先进逻辑和存储的 ICP 产品未来进一步放量，90：1 CCP 刻蚀设备或已推向市场，薄膜沉积设备种类持续丰富且覆盖率不断增加，以及在 CMP 领域的多元化进展。我们上调中微公司 2026/27 年营收预测到 162.0/193.6 亿元（前值 160.7/192.1 亿元）。我们预测 2026/27 年毛利率将攀升至 40.8%/41.0%。上调 2026/27 年归母净利润预测至 34.6/42.8 亿元（前值 32.4/40.2 亿元）。考虑到存储/逻辑电路制造均出现供不应求，对上游设备需求或持续高涨，且 A 股市场流动性充裕，我们上调目标价到 415 元（前值 325 元），对应 2027 年 60 倍（前值 50 倍）市盈率，维持买入评级。

财务数据一览

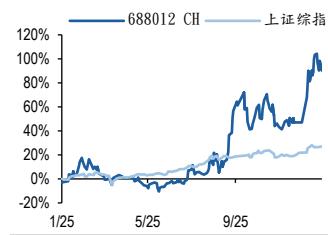
年结 12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入(百万人民币)	6,264	9,065	12,385	16,198	19,362
同比增长(%)	32.1	44.7	36.6	30.8	19.5
净利润(百万人民币)	1,786	1,616	2,150	3,461	4,278
每股盈利(人民币)	2.89	2.61	3.47	5.59	6.91
同比增长(%)	52.1	-9.7	33.1	61.0	23.6
前 EPS 预测值(人民币)			3.13	5.24	6.50
调整幅度(%)			10.9	6.7	6.3
市盈率(倍)	122.2	135.3	101.6	63.2	51.1
每股账面净值(人民币)	28.85	31.88	35.18	40.76	47.65
市账率(倍)	12.24	11.08	10.04	8.66	7.41

资料来源：公司资料，交銀國際預測

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位(人民币)	379.00
52周低位(人民币)	165.98
市值(百万人民币)	220,358.30
日均成交量(百万)	14.76
年初至今变化(%)	29.48
200 天平均价(人民币)	259.96

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表1：中微公司2025年业绩预告

百万人民币	2025E	2024	同比	交银国际前预测	差异
营业收入	12,385	9,065	37%	12,432	(0%)
刻蚀设备	9,832	7,277	35%	9,704	1%
LPCVD/ALD	506	156	224%	630	(20%)
归母净利润	2,130	1,616	32%	1,938	10%
最低	2,080	1,616	29%		
最高	2,180	1,616	35%		
扣非归母净利润	1,550	1,388	12%	1,584	(2%)
最低	1,500	1,388	8%		
最高	1,600	1,388	15%		
百万人民币	4Q25E	4Q24	同比	3Q25	环比
营业收入	4,322	3,558	21%	3,102	39%
归母净利润中位数	919	703	31%	505	82%
扣非归母净利润中位数	663	575	15%	348	91%

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表2：交银国际预测调整

百万人民币	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	12,385	12,432	(0%)	16,198	16,067	1%	19,362	19,210	1%
毛利润	4,872	4,905	(1%)	6,605	6,525	1%	7,935	7,841	1%
营业利润	1,447	1,297	12%	2,491	2,443	2%	3,321	3,260	2%
归母净利润	2,150	1,938	11%	3,461	3,244	7%	4,278	4,024	6%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	39.3%	39.5%	(0.1)	40.8%	40.6%	0.2	41.0%	40.8%	0.2
营业费用率	27.7%	29.0%	(1.4)	25.4%	25.4%	(0.0)	23.8%	23.8%	(0.0)
营业利润率	11.7%	10.4%	1.2	15.4%	15.2%	0.2	17.1%	17.0%	0.2
净利润率	17.4%	15.6%	1.8	21.4%	20.2%	1.2	22.1%	20.9%	1.1

资料来源：交银国际预测

图表 3：中微公司 (688012 CH) 评级及目标价



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	买入	35.22	50.00	42.0%	2025 年 11 月 20 日	消费电子
TSM US	台积电	买入	334.87	450.00	34.4%	2026 年 01 月 16 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	75.55	93.00	23.1%	2026 年 01 月 05 日	晶圆代工
1347 HK	华虹半导体	买入	111.20	91.00	-18.2%	2025 年 11 月 07 日	晶圆代工
AVGO US	博通	买入	320.05	460.00	43.7%	2025 年 12 月 15 日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	187.67	245.00	30.5%	2025 年 11 月 21 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	259.68	275.00	5.9%	2025 年 11 月 06 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	124.62	180.00	44.4%	2025 年 04 月 30 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	78.60	76.00	-3.3%	2025 年 10 月 31 日	半导体设计
002371 CH	北方华创	买入	496.22	500.00	0.8%	2025 年 11 月 04 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	353.11	415.00	17.5%	2026 年 01 月 26 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 1 月 26 日

财务数据

损益表(百万元人民币)

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	6,264	9,065	12,385	16,198	19,362
主营业务成本	(3,519)	(5,343)	(7,513)	(9,593)	(11,428)
毛利	2,744	3,722	4,872	6,605	7,935
销售及管理费用	(709)	(961)	(953)	(1,237)	(1,379)
研发费用	(817)	(1,418)	(2,472)	(2,878)	(3,235)
经营利润	1,218	1,344	1,447	2,491	3,321
财务成本净额	87	87	55	90	160
应占联营公司利润及亏损	583	241	606	475	500
其他非经营净收入/费用	122	37	79	470	380
税前利润	2,010	1,709	2,187	3,526	4,361
税费	(226)	(95)	(66)	(88)	(109)
非控股权益	2	1	29	24	26
净利润	1,786	1,616	2,150	3,461	4,278
作每股收益计算的净利润	1,786	1,616	2,150	3,461	4,278

资产负债简表(百万元人民币)

截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7,090	7,762	7,362	9,672	13,055
应收账款及票据	1,223	1,456	1,791	2,108	2,268
存货	4,260	7,039	8,907	9,667	9,789
其他流动资产	2,513	1,644	1,727	1,813	1,904
总流动资产	15,087	17,901	19,786	23,260	27,015
物业、厂房及设备	1,988	2,716	3,330	3,965	4,554
其他有形资产	849	652	1,140	1,650	2,137
无形资产	1,193	1,941	1,857	1,765	1,663
合资企业/联营公司投资	1,026	875	893	911	929
其他长期资产	1,383	2,132	2,175	2,218	2,263
总长期资产	6,438	8,317	9,395	10,509	11,547
总资产	21,526	26,218	29,181	33,769	38,562
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	2,834	5,238	6,078	7,154	7,697
其他短期负债	790	396	404	412	421
总流动负债	3,624	5,634	6,482	7,566	8,117
长期贷款	0	722	789	825	789
长期应付账款	21	96	105	116	125
其他长期负债	58	31	31	32	32
总长期负债	79	848	925	974	947
总负债	3,702	6,482	7,407	8,540	9,064
股本	619	622	622	622	622
储备及其他资本项目	17,207	19,115	21,153	24,608	28,877
股东权益	17,826	19,737	21,775	25,230	29,499
非控股权益	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
总权益	17,823	19,736	21,774	25,229	29,498

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表(百万元人民币)

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,786	1,616	2,150	3,461	4,278
合资企业/联营公司收入调整	(2)	(1)	(29)	(24)	(26)
折旧及摊销	176	260	201	222	244
营运资本变动	(2,589)	(844)	(1,363)	(1)	261
利息调整	(71)	(32)	(32)	(32)	(32)
其他经营活动现金流	(276)	461	(65)	(67)	(74)
经营活动现金流	(977)	1,458	861	3,560	4,650
资本开支	(867)	(892)	(1,219)	(1,275)	(1,219)
投资活动	3,062	2,382	(18)	(18)	(18)
其他投资活动现金流	(368)	(844)	(43)	(43)	(44)
投资活动现金流	1,827	646	(1,279)	(1,336)	(1,282)
负债净变动	0	249	67	37	(36)
权益净变动	673	788	500	600	600
股息	(138)	(200)	(500)	(500)	(500)
其他融资活动现金流	(313)	(838)	(49)	(49)	(49)
融资活动现金流	223	(2)	18	87	15
汇率收益/损失	12	14	0	0	0
年初现金	2,453	3,538	5,655	5,255	7,566
年末现金	7,090	7,762	7,362	9,672	13,055

财务比率

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	2.890	2.610	3.474	5.592	6.910
每股账面值	28.847	31.883	35.177	40.758	47.654
利润率分析(%)					
毛利率	43.8	41.1	39.3	40.8	41.0
EBITDA利润率	33.5	20.8	18.8	22.6	23.0
EBIT利润率	30.7	17.9	17.2	21.2	21.7
净利率	28.5	17.8	17.4	21.4	22.1
盈利能力(%)					
ROA	8.6	6.8	7.8	11.0	11.8
ROE	10.7	8.6	10.4	14.7	15.6
ROIC	7.2	7.0	6.7	10.2	11.8
其他					
净负债权益比(%)	4.2	3.2	3.1	3.1	3.3
流动比率	391.9	380.6	382.0	348.5	306.5
存货周转天数	56.4	53.2	47.2	43.3	40.7
应收账款周转天数	185.7	158.8	132.9	118.4	111.5

交銀國際

香港中環德輔道中68號萬宜大廈9樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

評級定義

分析員個股評級定義:

買入: 預期個股未來12個月的總回報**高於**相關行業。

中性: 預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出: 預期個股未來12個月的總回報**低於**相關行業。

無評級: 對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，
分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義:

領先: 分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤
標杆指數**具吸引力**。

同步: 分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標杆
指數**一致**。

落後: 分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤
標杆指數**不具吸引力**。

香港市場的標杆指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標杆指數
為**MSCI中國A股指數**，美國上市中概股的標杆指數為**標普美
國中概股50（美元）指數**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、草姐集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司及爱芯元智半导体股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其联属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。