

刻蚀业务稳健增长、薄膜业务加速放量

——中微公司 (688012.SH) 2025 年业绩快报点评

半导体

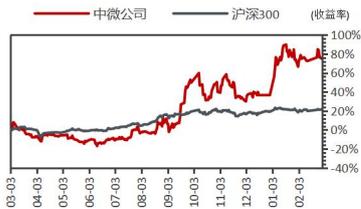
报告原因:

买入 (维持)

市场数据: 2026年03月02日
 收盘价(元) 349.14
 一年内最高/最低(元) 379.00/164.88
 市净率 10.2
 股息率(分红/股价) 0.09
 流通 A 股市值(百万元) 218,612
 上证指数/深证成指 4,183/14,466
 注:“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025年09月30日
 每股净资产(元) 34.3
 资产负债率% 28.02
 总股本/流通 A 股(百万) 626/626
 流通 B 股/H 股(百万) -/-

一年内股价与沪深 300 指数对比走势:



资料来源: 聚源数据

相关研究

《金田股份 (601609) 2025 年业绩预告点评: 回购提振信心, 算力领域业务加速放量》
2026-02-04

《中微公司 (688012.SH): 补齐 CMP 关键拼图, 平台化战略再进一步》2025-12-19

《北方华创 (002371.SZ): 收购光学镀膜装备公司, 加速关键环节国产替代》2025-12-12

证券分析师

王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com

投资要点:

- **公司发布 2025 年度业绩快报, 符合我们预期:** 2025 年实现营业收入约 123.85 亿元, 同比+36.62%; 预计实现归母净利润约 21.11 亿元, 同比+30.69%。同期公司研发投入约 37.44 亿元, 同比+52.65%, 研发费用率为 30.23%。
- **刻蚀设备主业维持稳健增长, 公司 2025 年刻蚀设备实现销售 98.32 亿元, 同比+35.12%, 收入占比约 79.39%, 为公司核心收入来源。1) 行业需求侧来看, 多重图案化与 3D 存储结构升级持续提升刻蚀与沉积设备强度。**逻辑制程由 7nm 向 5nm 及以下演进, 3D NAND 由 100+层向 200+层、由单 deck 向双/三 deck 发展, 带动单晶圆工艺步数及对应设备 SAM 提升至约 1.7-2.0 倍, 行业需求呈结构性扩张。**2) 公司在先进逻辑关键刻蚀及存储超高深宽比刻蚀环节实现稳定量产, CCP 覆盖高深宽比需求; 面向下一代逻辑与存储的 ICP 及化学气相刻蚀设备已具备单原子级加工精度与重复性。**截至 2025 年底, 公司反应台累计装机超 7,800 台, 覆盖 170 余条芯片及 LED 产线。
- **公司薄膜业务增速显著快于整体, 收入占比持续提升; 产品矩阵延伸至多领域。**公司 LPCVD 及 ALD 设备 2025 全年实现销售 5.06 亿元, 同比+224.23%, 收入占比由 2024 年的 1.72% 提升 2.36pct 至 4.09%。产品层面, 公司已覆盖先进存储与逻辑器件的多款 LPCVD、ALD 设备, 近两年新开发十余种薄膜设备并部分实现量产出货, LPCVD 累计出货超 300 个反应台。外延方面, 公司硅及 SiGe EPI 设备进入量产验证, 减压 EPI 向先进制程延伸。化合物半导体及显示领域, 公司保持 GaN 基 MOCVD 设备领先地位, 布局 SiC、GaN 功率器件及 Micro-LED 方向, 部分新品进入验证阶段, SiC 外延及红黄光 LED 设备已付运客户端验证。
- **投资建议:** 考虑到公司 25 年加强研发投入, 我们调整 2025 年归母净利润为 21.11 亿元 (前值为 21.81 亿元)。先进逻辑制程推进与高层数 3D NAND 演进带来工艺复杂度提升, 推动单线设备投入强度与可服务市场持续扩张, 有望提升公司中期业绩增长上限。在刻蚀和薄膜两条核心工艺主线上, 公司已切入关键制程并形成批量应用基础, 受益路径清晰, 具备较强稀缺性与成长弹性。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 21.11/31.58/42.78 亿元, 对应同比增长 30.7%/49.6%/35.4%, 对应 PE 分别为 103.5x/69.2x/51.1x。 **维持“买入”评级。**
- **风险提示:** 先进制程及存储扩产节奏不及预期; 下游晶圆厂资本开支波动; 新产品验证及放量进度低于预期; 核心零部件及供应链稳定性风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,264	9,065	12,385	16,203	20,631
同比增长率 (%)	32.1%	44.7%	36.6%	30.8%	27.3%
归母净利润 (百万元)	1,786	1,616	2,111	3,158	4,278
同比增长 (%)	52.7%	-9.5%	30.7%	49.6%	35.4%
每股收益 (元/股)	2.85	2.58	3.37	5.04	6.83
毛利率 (%)	45.8%	41.1%	41.8%	42.7%	42.7%
ROE (%)	10.0%	8.2%	9.7%	12.6%	14.6%
市盈率	121.1	134.5	103.5	69.2	51.1

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
数据截至 2026 年 2 月 27 日

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,090	7,762	8,026	8,806	9,771	净利润	1,784	1,614	2,109	3,155	4,273
应收款项	1,213	1,445	2,195	2,553	3,501	折旧摊销	161	248	263	293	328
存货	4,260	7,039	8,253	11,297	14,404	营运资本变动	373	4,152	3,248	4,952	5,871
流动资产	15,087	17,901	19,920	23,551	28,183	经营活动现金流	-977	1,458	1,229	1,759	2,296
长期股权投资	1,020	870	975	973	958	资本开支	870	895	1,404	1,617	1,793
固定资产	1,988	2,716	3,387	4,114	4,902	投资变动	2,202	2,232	164	-509	-368
在建工程	849	652	726	813	907	投资活动现金流	1,827	646	-1,373	-1,309	-1,720
无形资产	687	693	612	541	479	银行借款	0	722	722	722	722
非流动资产	6,438	8,317	9,903	11,529	13,374	筹资活动现金流	223	-2	285	292	307
资产合计	21,526	26,218	29,823	35,080	41,557	现金净增加额	1,085	2,117	265	780	965
短期借款	0	0	0	0	0	期初现金	7,326	7,090	7,762	8,026	8,806
应付款项	1,305	1,680	2,819	2,967	3,987	期末现金	7,090	7,762	8,026	8,806	9,771
流动负债	1,305	1,680	2,819	2,967	3,987						
长期借款	0	722	722	722	722						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	79	848	848	848	848						
负债合计	3,702	6,482	7,975	10,077	12,280						
股本	619	622	626	626	626						
资本公积	13,317	14,102	14,102	14,102	14,102						
留存收益	3,880	5,311	7,422	10,580	14,858						
归母股东权益	17,826	19,737	21,852	25,010	29,288						
少数股东权益	-3	-1	-4	-7	-11						
负债和权益总计	21,526	26,218	29,823	35,080	41,557						

利润表					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,264	9,065	12,385	16,203	20,631
营业成本	3,393	5,343	7,206	9,286	11,823
税金及附加	12	31	37	47	58
销售费用	492	479	495	891	990
管理费用	344	482	619	851	881
研发费用	817	1,418	3,744	2,268	2,888
财务费用	-87	-87	-259	-184	-245
资产减值损失	-11	-118	0	0	0
公允价值变动	-203	153	300	80	80
投资净收益	787	88	146	146	144
营业利润	1,980	1,704	1,801	3,462	4,677
营业外收支	30	5	492	-23	-68
利润总额	2,010	1,709	2,292	3,439	4,608
所得税	226	95	183	284	335
净利润	1,784	1,614	2,109	3,155	4,273
少数股东损益	-2	-1	-2	-3	-4
归母净利润	1,786	1,616	2,111	3,158	4,278
EBITDA	2,185	1,972	2,734	3,922	5,143

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力指标					
营业收入增速	32.1%	44.7%	36.6%	30.8%	27.3%
营业利润增速	56.8%	-14.0%	5.7%	92.3%	35.1%
归母净利润增速	52.7%	-9.5%	30.7%	49.6%	35.4%
盈利能力指标					
毛利率	45.8%	41.1%	41.8%	42.7%	42.7%
净利率	28.5%	17.8%	17.0%	19.5%	20.7%
ROE	10.0%	8.2%	9.7%	12.6%	14.6%
ROIC	9.7%	7.9%	9.3%	12.2%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	17.2%	24.7%	26.7%	28.7%	29.6%
净负债比率	0.21	0.33	0.37	0.40	0.42
流动比率	4.16	3.18	2.80	2.55	2.47
速动比率	2.82	1.79	1.48	1.17	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.35	0.42	0.46	0.50
应收账款周转率	5.16	6.27	5.64	6.35	5.89
存货周转率	1.47	1.29	1.50	1.43	1.43
每股指标					
每股收益	2.88	2.60	3.37	5.04	6.83
每股经营性现金流	-1.58	2.34	1.96	2.81	3.67
每股净资产	28.78	31.71	34.89	39.93	46.76
估值比率					
市盈率	121.07	134.49	103.54	69.22	51.11
市销率	34.52	23.97	17.65	13.49	10.60
市净率	12.13	11.01	10.01	8.74	7.47
EV/EBIT	105.11	125.27	88.45	60.59	45.92
EV/EBITDA	97.39	109.54	79.95	56.07	43.00

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

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 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

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
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。