

中微公司 (688012)

2025 年报点评: 业绩持续增长, 平台化布局加速落地

2026 年 04 月 01 日

买入 (维持)

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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,065	12,385	15,852	19,646	23,749
同比 (%)	44.73	36.62	28.00	23.93	20.89
归母净利润 (百万元)	1,616	2,111	2,726	3,461	4,257
同比 (%)	(9.53)	30.69	29.09	26.96	23.02
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.58	3.37	4.35	5.53	6.80
P/E (现价&最新摊薄)	122.75	93.93	72.76	57.31	46.59

投资要点

- **营收&业绩稳健增长, 薄膜产品持续放量:** 2025 年公司营收为 123.9 亿元, 同比+36.6%, 其中刻蚀设备收入 98.3 亿元, 同比+36.6%, LPCVD 设备收入 5.1 亿元, 同比+224.2%; 归母净利润为 21.1 亿元, 同比+30.7%, 扣非净利润 15.5 亿元, 同比+11.6%。Q4 单季营收 43.2 亿元, 同环比+21.5%/+39.3%; 归母净利润为 9.0 亿元, 同环比+28.1%/+78.2%, 扣非归母净利润为 6.6 亿元, 同环比+13.8%/+88.6%。
- **公司毛利率略降, 研发投入&效率大幅提升:** 2025 年公司综合毛利率为 39.2%, 同比-1.9pct; 销售净利率为 16.7%, 同比-1.1pct; 扣非净利率为 12.5%, 同比-2.8pct。期间费用率为 27.5%, 同比+2.2pct, 其中销售费用率为 4.0%, 同比-1.3pct, 管理费用率为 3.9%, 同比-1.5pct, 财务费用率为-0.4%, 同比+0.6pct, 研发费用率为 20.0%, 同比+4.3pct; 期间公司研发投入 37.4 亿元, 同比+52.7%。Q4 单季毛利率为 39.3%, 同比持平/环比+1.4pct; 销售净利率为 20.4%, 同环比+0.7pct/+4.5pct; 扣非净利率为 15.3%, 同环比-0.9pct/+4.1pct。
- **存货&合同负债稳步增长, 在手订单充足:** 截至 2025Q4 末公司合同负债为 30.4 亿元, 同比+17.7%; 存货为 71.7 亿元, 同比+1.9%。2025 年公司经营性现金流为 23.0 亿元, Q4 单季为 10 亿元, 现金流稳定。
- **平台化布局持续推进, 将覆盖刻蚀、薄膜、量检测等核心工艺:** (1) 刻蚀设备: ①CCP 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。②ICP 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高选择比设备: 于 2026 年 SEMICON 发布 Primo Domingo 高选择比刻蚀设备, 充分适配下一代 GAA 逻辑、3D NAND 及 DRAM 的高选择比刻蚀需求。(2) 薄膜沉积设备: LPCVD、PECVD、ALD、EPI 等多款薄膜设备已经顺利完成多个先进逻辑、存储客户验证, 陆续进入量产; 公司同步推进多款 CVD、ALD、PVD 开发, 持续推进薄膜产品覆盖率。(3) 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。
- **收购杭州众硅, 切入湿法 CMP 领域:** 拟通过发行股份方式购买杭州众硅, 最终交易价格为 15.7 亿元。众硅 12 寸大硅片设备已批量交付国内头部厂商, 技术实力强劲, 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; 众硅承诺公司 2026-2028 年分别实现并表营收 2.8/4.3/5.8 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游半导体厂商验证周期较长, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润为 27.3 (原值 34.1)/34.6 (原值 44.6 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 42.6 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 73/57/47 倍, 考虑到下游晶圆厂资本开支持续增长、公司平台化持续推进, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	306.38
一年最低/最高价	164.88/397.30
市净率(倍)	8.45
流通 A 股市值(百万元)	191,838.40
总市值(百万元)	191,838.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	36.24
资产负债率(% ,LF)	23.85
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): 拟收购杭州众硅布局 CMP 设备, 平台化布局提速》
2025-12-19
- 《中微公司(688012): 2025 年三季度报点评: 业绩持续增长, 平台化布局加速落地》
2025-10-30

中微公司三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,934	29,293	35,612	42,848	营业总收入	12,385	15,852	19,646	23,749
货币资金及交易性金融资产	8,743	12,320	15,654	19,977	营业成本(含金融类)	7,534	9,629	11,871	14,255
经营性应收款项	2,107	2,726	3,373	4,070	税金及附加	68	79	157	190
存货	7,170	13,172	15,433	17,565	销售费用	499	634	747	879
合同资产	16	159	196	237	管理费用	478	602	747	760
其他流动资产	898	915	956	999	研发费用	2,475	3,091	3,792	4,512
非流动资产	10,912	10,965	10,964	10,915	财务费用	(48)	(53)	(100)	(134)
长期股权投资	1,445	1,445	1,445	1,445	加:其他收益	257	317	196	237
固定资产及使用权资产	2,839	3,241	3,416	3,456	投资净收益	511	1,110	1,179	1,187
在建工程	863	494	297	186	公允价值变动	163	(250)	50	25
无形资产	1,286	1,306	1,326	1,346	减值损失	(123)	(23)	(20)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	4	7	10	13	营业利润	2,191	3,024	3,839	4,723
其他非流动资产	4,475	4,472	4,470	4,469	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	29,846	40,258	46,576	53,763	利润总额	2,190	3,024	3,839	4,723
流动负债	6,202	13,887	16,746	19,677	减:所得税	126	302	384	472
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	19	19	19	净利润	2,064	2,721	3,455	4,250
经营性应付款项	1,856	3,561	4,065	4,491	减:少数股东损益	(47)	(4)	(6)	(7)
合同负债	3,044	7,703	9,497	11,404	归属母公司净利润	2,111	2,726	3,461	4,257
其他流动负债	1,283	2,604	3,165	3,763	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.37	4.35	5.53	6.80
非流动负债	915	920	925	930	EBIT	1,330	1,817	2,333	3,153
长期借款	730	730	730	730	EBITDA	1,680	2,189	2,735	3,579
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.17	39.26	39.58	39.98
租赁负债	5	10	15	20	归母净利率(%)	17.05	17.19	17.61	17.93
其他非流动负债	180	180	180	180	收入增长率(%)	36.62	28.00	23.93	20.89
负债合计	7,117	14,808	17,671	20,608	归母净利润增长率(%)	30.69	29.09	26.96	23.02
归属母公司股东权益	22,695	25,420	28,881	33,138					
少数股东权益	34	30	24	18					
所有者权益合计	22,729	25,450	28,905	33,155					
负债和股东权益	29,846	40,258	46,576	53,763					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,295	3,181	2,544	3,527	每股净资产(元)	36.24	40.60	46.12	52.92
投资活动现金流	(2,105)	685	778	811	最新发行在外股份(百万股)	626	626	626	626
筹资活动现金流	182	(39)	(39)	(39)	ROIC(%)	5.70	6.58	7.52	8.92
现金净增加额	342	3,827	3,283	4,298	ROE-摊薄(%)	9.30	10.72	11.98	12.85
折旧和摊销	350	372	402	426	资产负债率(%)	23.85	36.78	37.94	38.33
资本开支	(847)	(425)	(400)	(375)	P/E(现价&最新股本摊薄)	93.93	72.76	57.31	46.59
营运资本变动	477	882	(148)	4	P/B(现价)	8.74	7.80	6.87	5.98

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。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>