

2026年04月01日

中微公司 (688012.SH)

投资评级：买入（维持）

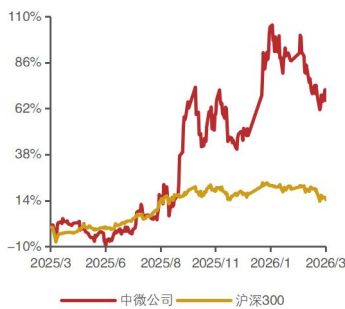
——产品营收放量叠加研发赋能，公司收入利润双高增

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年03月31日

收盘价 (元)	306.38
一年内最高/最低 (元)	397.30/164.88
总市值 (百万元)	191,838.40
流通市值 (百万元)	191,838.40
总股本 (百万股)	626.15
资产负债率 (%)	23.85
每股净资产 (元/股)	36.24

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：**中微公司发布2025年年度报告，公司2025年实现营业收入约123.85亿元，较24年增长约33.19亿元，同比增长约36.62%，公司实现归母净利润21.11亿元，较上年同期增加约4.96亿元，同比增长30.69%。
- **公司业绩放量增长，产品竞争优势助推业绩显著增量。**受益于3D NAND向更高层数堆叠演进以及DRAM结构的复杂化，叠加先进工艺芯片加工光刻机受波长限制，采用多重模板工艺导致薄膜沉积和刻蚀工序大幅增长，促使产品需求量增加，公司营收迎来高速增长。25年公司刻蚀设备销售额约达98.32亿元，同比增长约35.12%，LPCVD设备营收约为5.06亿元，同比增长约224.23%。公司25年归母净利润增速强劲，主要系25年公司毛利较24年增长约11.28亿元。此外市场对公司新设备开发需求旺盛，促使公司25年研发投入高增，全年研发投入约37.44亿元，较2024年增长12.91亿元，同比增长约52.65%，全年研发费用约达24.75亿元，同比增长约74.61%。我们认为，未来随着公司针对先进逻辑和存储的刻蚀设备营收或将持续放量，公司业绩长期上行空间有望持续拓宽。
- **产品研发进入密集量产验证期，有望夯实长期业绩增长基础。**CCP方面，公司用于关键刻蚀工艺的单反应台介质刻蚀产品保持高速增长，目前可全面覆盖存储器刻蚀应用中各类超高深宽比需求，2025年CCP刻蚀设备累计装机量超过5000台，连续十年保持大于30%的年平均复合增速；ICP方面，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良好进展。截至25年底，公司累计有超7800个反应台量产覆盖170余条芯片及LED产线，刻蚀设备反应台全球累计出货超过6,800台。薄膜设备方面，公司针对先进存储器件和逻辑器件开发的LPCVD、ALD等十多款导体和介质薄膜设备顺利进入市场，设备性能达到国际领先水平。目前公司部分设备已获得重复性订单，薄膜设备累计出货量突破三百个反应台，其他多个关键薄膜沉积设备研发项目正在顺利推进；MOCVD新产品进入客户验证阶段，部分新设备已付运至国内先进制程客户开展验证。我们认为，公司设备布局深化和产业化应用或将赋能公司新业绩增长曲线。
- **盈利预测与评级：**结合公司25年刻蚀和薄膜设备营收增量和研发投入高增，我们预计2026-2028年公司归母净利润为30.65/41.73/51.79亿元，对应当前市值的PE分别为62.59/45.97/37.04倍，考虑到公司行业地位与技术优势领先，维持“买入”评级。
- **风险提示。**晶圆厂扩产节奏不及预期，新产品研发不及预期；上游供应链风险等。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,065	12,385	16,100	21,011	27,209
同比增长率 (%)	44.73%	36.62%	30.00%	30.50%	29.50%
归母净利润 (百万元)	1,616	2,111	3,065	4,173	5,179
同比增长率 (%)	-9.53%	30.69%	45.16%	36.14%	24.12%
每股收益 (元/股)	2.58	3.37	4.90	6.66	8.27
ROE (%)	8.19%	9.30%	12.04%	14.27%	15.27%
市盈率 (P/E)	118.74	90.86	62.59	45.97	37.04

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,951	8,251	9,945	11,693
应收票据及账款	2,063	2,837	3,703	4,795
预付账款	60	154	202	261
其他应收款	90	54	71	92
存货	7,170	10,971	14,070	18,540
其他流动资产	1,600	1,997	2,365	2,828
流动资产总计	18,934	24,265	30,355	38,210
长期股权投资	1,445	1,469	1,494	1,518
固定资产	2,839	3,085	3,593	4,160
在建工程	863	1,019	875	831
无形资产	1,286	1,319	1,361	1,361
长期待摊费用	4	6	6	5
其他非流动资产	4,475	4,272	4,015	3,758
非流动资产合计	10,912	11,170	11,344	11,633
资产总计	29,846	35,435	41,699	49,842
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	1,856	2,943	3,774	4,973
其他流动负债	4,346	6,236	8,073	10,516
流动负债合计	6,202	9,179	11,847	15,489
长期借款	735	603	461	325
其他非流动负债	180	180	180	180
非流动负债合计	915	783	641	505
负债合计	7,117	9,962	12,488	15,994
股本	626	626	626	626
资本公积	15,042	15,042	15,042	15,042
留存收益	7,026	9,796	13,567	18,248
归属母公司权益	22,695	25,465	29,236	33,916
少数股东权益	34	9	-25	-68
股东权益合计	22,729	25,474	29,210	33,848
负债和股东权益合计	29,846	35,435	41,699	49,842

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2,064	2,421	3,520	4,518
折旧与摊销	350	475	555	641
财务费用	-48	4	-6	-19
投资损失	-511	-462	-462	-462
营运资金变动	-244	-2,054	-1,728	-2,465
其他经营现金流	684	665	668	668
经营性现金净流量	2,295	1,049	2,547	2,882
投资性现金净流量	-2,105	-317	-317	-517
筹资性现金净流量	182	-432	-537	-616
现金流量净额	341	300	1,693	1,748

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,385	16,100	21,011	27,209
营业成本	7,534	9,338	11,976	15,781
税金及附加	68	58	76	98
销售费用	499	676	840	1,034
管理费用	478	596	756	952
研发费用	2,475	2,657	3,362	4,217
财务费用	-48	4	-6	-19
资产减值损失	-96	-121	-158	-204
信用减值损失	-27	-33	-43	-56
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	511	462	462	462
公允价值变动损益	163	0	0	0
资产处置收益	3	1	1	1
其他收益	257	195	195	195
营业利润	2,191	3,275	4,463	5,542
营业外收入	10	18	18	18
营业外支出	10	6	6	6
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	2,190	3,287	4,475	5,554
所得税	126	247	336	417
净利润	2,064	3,040	4,139	5,137
少数股东损益	-47	-25	-34	-42
归属母公司股东净利润	2,111	3,065	4,173	5,179
EPS(元)	3.37	4.90	6.66	8.27

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	36.62%	30.00%	30.50%	29.50%
营业利润增长率	28.59%	49.52%	36.27%	24.18%
归母净利润增长率	30.69%	45.16%	36.14%	24.12%
经营现金流增长率	57.40%	-54.31%	142.90%	13.12%
盈利能力				
毛利率	39.17%	42.00%	43.00%	42.00%
净利率	16.67%	18.88%	19.70%	18.88%
ROE	9.30%	12.04%	14.27%	15.27%
ROA	7.07%	8.65%	10.01%	10.39%
估值倍数				
P/E	90.86	62.59	45.97	37.04
P/S	15.49	11.92	9.13	7.05
P/B	8.45	7.53	6.56	5.66
股息率	0.00%	0.15%	0.21%	0.26%
EV/EBITDA	65	49	36	29

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。