



2026年04月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

| | |
|-------------|---------------|
| 数据日期 | 2026/04/02 |
| 收盘价 | 299.19 |
| 总股本(万股) | 62,615 |
| 流通A股/B股(万股) | 62,615/0 |
| 资产负债率(%) | 23.85% |
| 市净率(倍) | 8.24 |
| 净资产收益率(加权) | 9.97 |
| 12个月内最高/最低价 | 397.30/164.88 |



相关研究

中微公司（688012）：国产刻蚀设备领军者，薄膜业务蓄势待发——公司深度报告（20251120）

中微公司（688012）：产品放量叠加研发赋能，收入利润实现双增

——公司简评报告

投资要点

- 事件概述：**根据公司发布2025年年度业绩报告，公司2025年营业总收入为123.85亿元（yoy+36.62%），归母净利润为21.11亿元（yoy+30.69%），公司销售毛利率为39.17%（yoy-1.89pct）。公司2025Q4营业总收入为43.22亿元（yoy+21.48%，qoq+39.33%），归母净利润为9.00亿元（yoy+28.12%，qoq+78.18%），销售毛利率为39.29%（yoy+0.02pct，qoq+1.40pct）。
- 核心产品规模持续扩大，高端设备加速推进。**1）公司刻蚀设备2025年收入98.32亿元（yoy+35.12%），占总营收约79.4%。CCP与ICP两大类设备覆盖95%以上的三百余种刻蚀应用，工艺节点覆盖65nm至3nm及更先进制程。其中，CCP设备年付运超1000台，累计装机突破5000台，60:1超高深宽比介质刻蚀设备已成为国内标配，量产指标稳步提升，下一代90:1产品即将进入市场；ICP设备累计装机达1800反应台，适用于下一代逻辑和存储客户的ICP刻蚀及化学气相刻蚀设备开发进展顺利，加工精度与重复性已达单原子水平。2）薄膜设备作为第二曲线快速增长，2025年LPCVD收入5.06亿元，同比增长224.23%，累计出货超300反应台，多款新型设备已获重复性订单。另有二十余种导体薄膜沉积设备将陆续推向市场，可覆盖全部先进金属应用；同时，硅及锗硅外延EPI设备已进入客户端量产验证阶段。3）MOCVD设备在氮化镓基LED领域保持市场份额领先，Micro-LED设备完成头部客户量产验证，新型氮化镓功率器件MOCVD设备已发往下游客户进行量产验证。同时，AsP材料专用MOCVD设备正定制开发，面向红光LED及Mini-LED的设备已发往头部IDM公司进行量产验证，红光Micro-LED、光电子材料外延等应用也在稳步推进中。
- 长期保持高强度研发投入，持续提升产品竞争力。**2025年公司研发投入达37.44亿元，同比增长52.65%，占总营收30.23%，远超行业平均水平；其中研发费用为24.75亿元，同比增长74.61%。目前，公司在研设备涵盖等离子体刻蚀、薄膜沉积（LPCVD、ALD、PVD、PECVD）、外延（硅/锗硅EPI）、光学及电子束量检测、MOCVD以及大平板设备等领域，在研项目覆盖6大品类、超20款新设备。同时，公司研发周期已从过去的3-5年大幅缩短至2年以内，具备快速推出有竞争力设备的能力，预计未来几年将新品持续验证上市，进一步扩大市场份额。
- 内生外延，落地平台化战略。**量检测设备市场增长速度很快，已成为占半导体前道设备总市场约13%的第四大设备门类。公司通过投资和成立子公司，全面布局了量检测设备板块，已规划覆盖多种量检测设备产品。此外，公司通过拟收购众硅电子科技控股权，从单一干法工艺延伸至“干法+湿法”整体解决方案，补齐湿法设备短板，增强为先进制程提供系统级解决方案的能力。目前公司产品覆盖约30%的集成电路设备，未来5年左右将通过有机生长与外延扩展，力争覆盖60%以上高端关键设备和70%以上先进封装设备，成为集成电路设备领域的平台型公司。
- 投资建议：**公司作为聚焦高端半导体装备的核心供应商，刻蚀、薄膜沉积、MOCVD等设备持续迭代放量，同时深度受益于下游晶圆厂产能扩张与国产替代趋势的双重机遇，长期在集成电路制造领域稳健发展。我们预计公司2026、2027、2028年营业收入分别为162.75、204.35和248.25亿元（2026、2027年原预测值分别是156.40和197.88亿元），同比增速分别为31.41%、25.56%和21.48%；预计公司2026、2027、2028年归母净利润分别为30.47、42.44和55.34亿元（2026、2027年原预测值分别是32.04和43.44亿元），同比增长分别为

44.33%、39.26%和30.41%。当前市值对应2026、2027、2028年的PE分别为61、44和34倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：1) 产品研发验证进展不及预期风险；2) 上游供应链风险；3) 下游晶圆厂扩产不及预期风险。

盈利预测与估值简表

| | 2023A | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万元) | 6263.51 | 9065.17 | 12384.64 | 16274.61 | 20434.59 | 24824.77 |
| 同比增速(%) | 32.15% | 44.73% | 36.62% | 31.41% | 25.56% | 21.48% |
| 归母净利润(百万元) | 1785.91 | 1615.68 | 2111.47 | 3047.47 | 4243.85 | 5534.28 |
| 同比增速(%) | 52.67% | -9.53% | 30.69% | 44.33% | 39.26% | 30.41% |
| 毛利率(%) | 43.81% | 41.06% | 39.17% | 41.14% | 41.74% | 42.18% |
| 每股盈利(元) | 2.85 | 2.58 | 3.37 | 4.87 | 6.78 | 8.84 |
| ROE(%) | 10.0% | 8.2% | 9.3% | 12.0% | 14.5% | 16.2% |
| PE(倍) | 104.90 | 115.95 | 88.72 | 61.47 | 44.14 | 33.85 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截至2026年4月02日）

附录：三大报表预测值

利润表

| 单位: (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 12,385 | 16,275 | 20,435 | 24,825 |
| %同比增速 | 37% | 31% | 26% | 21% |
| 营业成本 | 7,534 | 9,579 | 11,905 | 14,355 |
| 毛利 | 4,850 | 6,695 | 8,529 | 10,470 |
| %营业收入 | 39% | 41% | 42% | 42% |
| 税金及附加 | 68 | 81 | 102 | 124 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 499 | 651 | 817 | 993 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 管理费用 | 478 | 586 | 736 | 894 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 研发费用 | 2,475 | 2,929 | 3,576 | 4,220 |
| %营业收入 | 20% | 18% | 18% | 17% |
| 财务费用 | -48 | -213 | -252 | -329 |
| %营业收入 | 0% | -1% | -1% | -1% |
| 资产减值损失 | -96 | -101 | -101 | 0 |
| 信用减值损失 | -27 | -15 | -18 | 0 |
| 其他收益 | 257 | 325 | 409 | 496 |
| 投资收益 | 511 | 325 | 613 | 745 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 163 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 2,191 | 3,198 | 4,456 | 5,812 |
| %营业收入 | 18% | 20% | 22% | 23% |
| 营业外收支 | -1 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 2,190 | 3,203 | 4,461 | 5,817 |
| %营业收入 | 18% | 20% | 22% | 23% |
| 所得税费用 | 126 | 186 | 259 | 337 |
| 净利润 | 2,064 | 3,017 | 4,202 | 5,479 |
| %同比增速 | 28% | 46% | 39% | 30% |
| 归属于母公司的净利润 | 2,111 | 3,047 | 4,244 | 5,534 |
| %营业收入 | 17% | 19% | 21% | 22% |
| 少数股东损益 | -47 | -30 | -42 | -55 |
| EPS (元/股) | 3.37 | 4.87 | 6.78 | 8.84 |
| 主要财务比率 | | | | |
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| EPS | 3.37 | 4.87 | 6.78 | 8.84 |
| BVPS | 36.24 | 40.56 | 46.63 | 54.55 |
| PE | 88.72 | 61.47 | 44.14 | 33.85 |
| PEG | 2.89 | 1.39 | 1.12 | 1.11 |
| PB | 8.25 | 7.38 | 6.42 | 5.48 |
| EV/EBITDA | 89.23 | 51.39 | 37.04 | 28.34 |
| ROE | 9% | 12% | 15% | 16% |
| ROIC | 6% | 11% | 13% | 15% |

资产负债表

| 单位: (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 7,951 | 9,453 | 12,204 | 15,937 |
| 交易性金融资产 | 792 | 742 | 692 | 642 |
| 应收账款及应收票据 | 2,047 | 2,764 | 3,449 | 4,202 |
| 存货 | 7,170 | 8,681 | 10,383 | 12,161 |
| 预付账款 | 60 | 96 | 119 | 144 |
| 其他流动资产 | 914 | 1,010 | 1,115 | 1,234 |
| 流动资产合计 | 18,934 | 22,747 | 27,961 | 34,318 |
| 长期股权投资 | 1,445 | 1,645 | 1,845 | 2,045 |
| 投资性房地产 | 5 | 5 | 5 | 4 |
| 固定资产合计 | 2,829 | 3,080 | 3,269 | 3,411 |
| 无形资产 | 1,286 | 1,163 | 1,019 | 854 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 335 | 335 | 335 | 335 |
| 其他非流动资产 | 5,012 | 5,161 | 5,379 | 5,708 |
| 资产总计 | 29,846 | 34,135 | 39,812 | 46,675 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 1,856 | 2,129 | 2,480 | 2,791 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 453 | 575 | 714 | 861 |
| 应交税费 | 102 | 163 | 204 | 248 |
| 其他流动负债 | 3,790 | 4,750 | 5,938 | 7,189 |
| 流动负债合计 | 6,202 | 7,616 | 9,337 | 11,089 |
| 长期借款 | 730 | 930 | 1,130 | 1,330 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 185 | 190 | 185 | 190 |
| 负债合计 | 7,117 | 8,736 | 10,652 | 12,609 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 22,695 | 25,395 | 29,198 | 34,158 |
| 少数股东权益 | 34 | 4 | -38 | -93 |
| 股东权益 | 22,729 | 25,399 | 29,160 | 34,065 |
| 负债及股东权益 | 29,846 | 34,135 | 39,812 | 46,675 |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 2,295 | 2,254 | 3,371 | 4,452 |
| 投资 | -737 | -455 | -455 | -455 |
| 资本性支出 | -847 | -453 | -500 | -600 |
| 其他 | -521 | 323 | 611 | 743 |
| 投资活动现金流净额 | -2,105 | -585 | -344 | -312 |
| 债权融资 | -9 | 205 | 195 | 205 |
| 股权融资 | 403 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -205 | -342 | -472 | -612 |
| 其他 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 182 | -137 | -277 | -407 |
| 现金净流量 | 342 | 1,502 | 2,750 | 3,733 |

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 4 月 02 日

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089