

## 中微公司(688012.SH)

## 业绩稳定，产品线不断丰富

## 推荐 (维持)

股价:293.5元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.amec-inc.com
大股东/持股	上海创业投资有限公司/13.93%
实际控制人	
总股本(百万股)	626
流通A股(百万股)	626
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,838
流通A股市值(亿元)	1,838
每股净资产(元)	36.24
资产负债率(%)	23.8

## 行情走势图



## 证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2025年年报, 2025年公司实现营收123.85亿元(36.62%YoY), 归属上市公司股东净利润亿元21.11(30.69%YoY)。公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.50元(含税),以资本公积金向全体股东每10股转增4.9股。

## 平安观点:

- 业绩稳定, 新品逐步起量:** 2025年公司实现营收123.85亿元(36.62%YoY), 归属上市公司股东净利润亿元21.11(30.69%YoY), 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的对外股权投资于2025年产生公允价值变动收益和投资收益合计约6.61亿元, 较2024年的1.98亿元增加约4.64亿元, 扣非后归母净利15.50亿元(11.64%YoY)。2025年公司整体毛利率和净利率分别是39.17%(-1.89pctYoY)和16.67%(-1.14pctYoY)。其中, 2025年刻蚀设备销售约98.32亿元, 同比增长约35.12%; LPCVD设备销售约5.06亿元, 同比增长约224.23%; 公司针对先进逻辑和存储器件制造中关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量提升, 在先进逻辑器件和先进存储器件中多种关键刻蚀工艺实现大规模量产。费用端: 2025年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为4.03%(-1.25pctYoY)、5.31%(-1.45pctYoY)和-0.38%(0.58pctYoY), 公司费用率稳定。研发投入方面: 公司坚持自主创新, 产品布局及技术研发面向世界科技前沿。公司继续保持较高的研发投入, 与国内外一流客户保持紧密合作, 相关设备产品研发进展顺利、客户端验证情况良好。2025年公司研发投入约37.44亿元, 同比增长12.91亿元, 同比增长约52.65%, 研发投入占公司营业收入比例约为30.23%。此外, 为更好地完善公司的产业链布局, 进一步提升公司的产能规模和综合竞争实力, 公司在上海临港新片区建设中微临港产业化基地及中微临港总部和研发中心, 在南昌高新区建设中微南昌产业化基地, 在广州建设华南总部研发及生产基地, 在成都建设成都研发及生产基地暨西南总部项目。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,065	12,385	16,719	22,571	29,342
YOY(%)	44.7	36.6	35.0	35.0	30.0
净利润(百万元)	1,616	2,111	3,090	4,172	5,520
YOY(%)	-9.5	30.7	46.3	35.0	32.3
毛利率(%)	41.1	39.2	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	17.8	17.0	18.5	18.5	18.8
ROE(%)	8.2	9.3	12.1	14.3	16.1
EPS(摊薄/元)	2.58	3.37	4.94	6.66	8.82
P/E(倍)	113.7	87.0	59.5	44.0	33.3
P/B(倍)	9.3	8.1	7.2	6.3	5.4

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **刻蚀类产品线不断丰富，国产替代稳步推进：**1) CCP刻蚀设备：公司CCP刻蚀设备中双反应台PrimoD-RIE、PrimoAD-RIE、PrimoAD-RIEe，单反应台PrimoHD-RIE等产品已广泛应用于国内外一线客户的生产线，2025年继续保持高速增长态势，单年付运超过1000个反应台。用于高精度高选择比刻蚀工艺的单反应台产品PrimoHD-RIEe，和用于超高深宽比刻蚀工艺的PrimoUD-RIE付运量继续增加。2025年CCP刻蚀设备累计装机量超过5000反应台。公司已有的刻蚀产品已经对绝大部分CCP刻蚀应用形成较为全面的覆盖。针对更加先进的7纳米及以下的逻辑器件生产中所需要的更高选择比和均匀度的接触孔，通孔以及金属掩膜大马士革工艺，公司在可调节电极间距的双反应台CCP刻蚀机PrimoSD-RIE的基础上，基于新的平台开发了具有可调电极间距的单反应台刻蚀产品。2) ICP刻蚀设备：公司的ICP刻蚀设备包括PrimoTwin-Star、Primonanova、PrimoMenova等产品在涵盖逻辑、DRAM、3DNAND、功率和电源管理、以及微电机系统等芯片和器件的50多个客户的生产线上量产，并继续验证更多ICP刻蚀工艺。2025年，ICP刻蚀设备在客户端的累计安装数达到1800个反应台。公司NanovaLUX-Cryo在客户端认证通过，并取得重复订单，在客户的下一代产品的产线上实现量产。与此同时，下一代ICP刻蚀设备的Alpha机在实验室开展多个客户的工艺验证，Beta机器计划2026年初去客户端认证。PrimoTwin-Star则在海内外客户的逻辑芯片、功率器件、微型发光二极管Micro-LED、AR和VR智能眼镜用的超透镜（Metalens）等特色器件的产线上实现量产，装机量快速增长。
- **薄膜沉积产品进展顺利，获得客户重复量产订单：**公司开发的多款薄膜沉积产品已推向市场，中微公司钨系列薄膜沉积产品：CVD（化学气相沉积）钨设备，HAR（高深宽比）钨设备和ALD（原子层沉积）钨设备，可覆盖存储器件所有钨应用；该系列设备均已通过关键存储客户端现场验证，满足先进存储应用中所有金属互连应用（包含高深宽比金属互连应用）及三维存储器件字线应用各项性能指标，并获得客户重复量产订单。同期，公司开发出应用于先进逻辑器件的金属栅系列产品：ALD氮化钛，ALD钛铝，ALD氮化钽产品，已完成多个先进逻辑客户设备验证，可满足先进逻辑客户性能需求的同时，设备的薄膜均一性，污染物控制和生产效率均达到世界先进水平。该系列设备已付运到多个先进逻辑客户端进行验证，核准推进顺利。
- **投资建议：**结合公司的订单交付情况，我们略微调整公司盈利预测并新增28年盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润为30.90亿元/41.72亿元/55.20亿元（26/27年原值为29.59亿元/38.83亿元），对应的市盈率分别为60倍、44倍、33倍。公司作为半导体设备平台型企业，薄膜沉积设备及EPI设备产品研发进展顺利，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游客户扩产投资不及预期的风险。若下游晶圆厂和LED芯片制造商的后续投资不及预期，对相关设备的采购需求减弱，这将影响公司的订单量，进而对公司的业绩产生不利影响。2) 新产品研发不及预期风险。若公司新产品研发不及预期，将影响公司长远发展。3) 国际贸易摩擦风险。近年来，国际贸易摩擦不断。如果中美贸易摩擦继续恶化，公司的生产运营将受到一定影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	18934	23981	30032	37787
现金	7951	7578	8165	9597
应收票据及应收账款	2063	2946	3978	5171
其他应收款	90	56	76	99
预付账款	60	160	216	281
存货	7170	11196	15115	19649
其他流动资产	1600	2043	2481	2988
<b>非流动资产</b>	10912	11730	12546	13365
长期投资	1445	2269	3294	4518
固定资产	2839	3232	3470	3552
无形资产	1286	1285	1241	1155
其他非流动资产	5342	4943	4541	4140
<b>资产总计</b>	29846	35711	42578	51152
<b>流动负债</b>	6202	9447	12742	16548
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1856	3003	4054	5271
其他流动负债	4346	6444	8687	11277
<b>非流动负债</b>	915	767	604	429
长期借款	735	587	424	249
其他非流动负债	180	180	180	180
<b>负债合计</b>	7117	10215	13346	16977
少数股东权益	34	9	-25	-71
股本	626	626	626	626
资本公积	15042	15042	15042	15042
留存收益	7026	9819	13589	18577
<b>归属母公司股东权益</b>	22695	25487	29257	34245
<b>负债和股东权益</b>	29846	35711	42578	51152

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2288	1338	2610	3785
净利润	2064	3065	4138	5474
折旧摊销	343	860	1059	1255
财务费用	-48	4	-4	-15
投资损失	-511	-462	-462	-462
营运资金变动	-244	-2175	-2170	-2516
其他经营现金流	684	46	49	49
<b>投资活动现金流</b>	-2105	-1262	-1462	-1662
资本支出	790	850	850	850
长期投资	-737	-800	-1000	-1200
其他投资现金流	-2158	-1312	-1312	-1312
<b>筹资活动现金流</b>	182	-449	-561	-691
短期借款	0	0	0	0
长期借款	2	-148	-163	-175
其他筹资现金流	179	-301	-398	-516
<b>现金净增加额</b>	334	-373	587	1432

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	12385	16719	22571	29342
营业成本	7534	9530	12865	16725
税金及附加	68	60	81	106
营业费用	499	669	903	1174
管理费用	478	635	858	1115
研发费用	2475	3009	3837	4695
财务费用	-48	4	-4	-15
资产减值损失	-96	-134	-181	-235
信用减值损失	-27	-33	-45	-59
其他收益	257	195	195	195
公允价值变动收益	163	0	0	0
投资净收益	511	462	462	462
资产处置收益	3	1	1	1
<b>营业利润</b>	2191	3302	4462	5907
营业外收入	10	18	18	18
营业外支出	10	6	6	6
<b>利润总额</b>	2190	3314	4474	5919
所得税	126	249	336	445
<b>净利润</b>	2064	3065	4138	5474
少数股东损益	-47	-25	-34	-45
<b>归属母公司净利润</b>	2111	3090	4172	5520
EBITDA	2485	4178	5529	7158
EPS (元)	3.37	4.94	6.66	8.82

## 主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	36.6	35.0	35.0	30.0
营业利润(%)	28.6	50.7	35.1	32.4
归属于母公司净利润(%)	30.7	46.3	35.0	32.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	39.2	43.0	43.0	43.0
净利率(%)	17.0	18.5	18.5	18.8
ROE(%)	9.3	12.1	14.3	16.1
ROIC(%)	16.9	22.2	23.9	26.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	23.8	28.6	31.3	33.2
净负债比率(%)	-31.7	-27.4	-26.5	-27.4
流动比率	3.1	2.5	2.4	2.3
速动比率	1.8	1.2	1.0	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.2	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	4.06	3.17	3.17	3.17
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.37	4.94	6.66	8.82
每股经营现金流(最新摊薄)	3.65	2.14	4.17	6.05
每股净资产(最新摊薄)	36.24	40.70	46.73	54.69
<b>估值比率</b>				
P/E	87.0	59.5	44.0	33.3
P/B	8.1	7.2	6.3	5.4
EV/EBITDA	65	42	32	24

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层