

电子

2026年04月13日

# 中微公司 (688012)

——研发周期大幅缩短，收购众硅加速平台化战略落地

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月13日

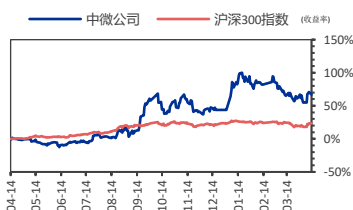
收盘价(元)	316.58
一年内最高/最低(元)	397.30/164.88
市净率	8.7
股息率%(分红/股价)	0.09
流通A股市值(百万元)	198,470
上证指数/深证成指	3,988.56/14,407.86

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	36.25
资产负债率%	23.85
总股本/流通A股(百万)	627/627
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

杨海晏 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com  
刘建伟 A0230521100003  
liujw@swsresearch.com

研究支持

袁航 A0230521100002  
yuanhang@swsresearch.com  
杨紫璇 A0230524070005  
yangzx@swsresearch.com

联系人

杨海晏 A0230518070003  
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **中微公司 2025 财报：**全年营收 123.85 亿元，同比增加 36.6%；归母净利润约 21.11 亿元，同比增长约 30.69%；扣除非经常性损益的净利润约 15.50 亿元，同比增加约 1.62 亿元，同比增长约 11.64%。2025 年以公允价值计量且其变动计入当期损益的对外股权投资产生公允价值变动收益和投资收益合计约 6.61 亿元，同比增加约 4.64 亿元。**2025 年业绩符合预期。**
- **刻蚀设备营收维持 35% 高速，薄膜设备营收增长 224%。**刻蚀设备销售 98.32 亿元，同比增长约 35.12%；LPCVD 设备销售 5.06 亿元，同比增长约 224.23%。在逻辑集成电路制造环节，公司 12 英寸高端刻蚀设备已运用在国际知名客户最先进的生产线上并用于 3 纳米、3 纳米以下器件中若干关键步骤的加工。在 3D NAND 芯片制造环节，公司的等离子体刻蚀设备已应用于 200 层以上的量产，同时公司正在开发极高深宽比的刻蚀设备和工艺；MOCVD 设备 Prismo A7、Prismo UniMax 分别实现单腔 34 片 4 英寸和 41 片 4 英寸外延片加工能力。
- **半导体设备市场规模快速增长。**根据 Gartner 预测，2026 年全球 WFE 市场规模达 1385 亿美元，同比增长 11.8%，2027 年市场规模达到 1513 亿美元，同比增长 9.2%。
- **大幅加大研发投入，设备研发周期大幅缩短。**2025 年研发投入 37.44 亿元，同比增长 52.65%；研发投入占营收约 30.23%。设备研发周期从 3-5 年缩短至现在 2 年及更短时间。当前在研项目 6 大类，超过 20 款新设备。2025 年底，研发人员 1548 人，研发人员占比 52%。
- **产能储备充裕，2030 年厂房面积积达 85 万平米。**南昌约 14 万平米生产和研发基地于 2023 年 7 月正式投入使用；上海临港 18 万平方米生产和研发基地已于 2024 年 8 月投入使用，临港二期约 20 万平米生产和研发基地拟于 2026 年下半年开工建设；上海临港 10 万平米的总部大楼暨研发中心也在顺利建设；广州华南总部研发及生产基地总体规划占地约 130 亩，2025 年 9 月开工建设的一期项目占地约 50 亩，预计 2026 年底建成，2027 年投产；成都研发及生产基地暨西南总部一期项目占地约 50 亩，于 2025 年 10 月正式启动建设，预计 2027 年投产；为今后的发展夯实基础。
- **调整盈利预测，维持买入评级。**2025 年加速平台化布局、薄膜设备加速市场拓展，研发投入增速远超营收增速，预计未来 3 年公司研发费用仍将快速增长。上调 2026/27 年营收预测至 160/204 亿元（原值 158/199 亿元），下调归母净利润预测至 27/37 亿元（原值 32/43 亿元）；新增 2028 年营收与归母净利润预测 258 亿元/43 亿元。2026/27 年 PE 74/53X，较可比公司精测电子/拓荆科技/中科飞测 2026 平均 PE 102X 低 38%，维持买入评级。
- **风险提示：**算力景气度不及预期；公司产品研发、客户导入进展不及预期；竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9,065	12,385	15,955	20,405	25,845
同比增长率(%)	44.7	36.6	28.8	27.9	26.7
归母净利润(百万元)	1,616	2,111	2,689	3,739	4,304
同比增长率(%)	-9.5	30.7	27.4	39.0	15.1
每股收益(元/股)	2.61	3.40	4.29	5.96	6.87
毛利率(%)	41.1	39.2	39.2	39.2	39.2
ROE(%)	8.2	9.3	10.6	12.9	13.1
市盈率	123	94	74	53	46

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9,065	12,385	15,955	20,405	25,845
其中：营业收入	9,065	12,385	15,955	20,405	25,845
减：营业成本	5,343	7,534	9,705	12,413	15,722
减：税金及附加	31	68	88	113	143
主营业务利润	3,691	4,783	6,162	7,879	9,980
减：销售费用	479	499	767	918	1,163
减：管理费用	482	478	558	714	930
减：研发费用	1,418	2,475	2,872	3,265	4,135
减：财务费用	-87	-48	-159	-252	-305
经营性利润	1,399	1,379	2,124	3,234	4,057
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-21	-27	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-118	-96	0	0	0
加：投资收益及其他	290	768	720	730	500
营业利润	1,704	2,191	2,846	3,968	4,561
加：营业外净收入	5	-1	10	10	10
利润总额	1,709	2,190	2,856	3,978	4,571
减：所得税	95	126	188	278	326
净利润	1,614	2,064	2,667	3,700	4,245
少数股东损益	-1	-47	-22	-39	-59
归属于母公司所有者的净利润	1,616	2,111	2,689	3,739	4,304

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。