

2026年04月28日

刻蚀&薄膜设备新品持续放量，26Q1 业绩同比高增

中微公司(688012)

评级:	增持	股票代码:	688012
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	397.3/164.88
目标价格:		总市值(亿)	2,206.81
最新收盘价:	352.01	自由流通市值(亿)	2,206.81
		自由流通股数(百万)	626.92

事件概述

公司发布 2026 年一季报。

▶ 刻蚀&薄膜设备持续放量，26Q1 营收延续快速增长

2026Q1 公司实现营收 29.15 亿元，同比+34.13%，延续较快的增长势头。1) 刻蚀设备：我们推测仍为主要收入构成，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显著提升，先进逻辑器件中段关键刻蚀工艺和先进存储超高深宽比刻蚀工艺实现量产。2) 薄膜设备：收入快速放量，公司为先进存储/逻辑开发的 LPCVD、ALD 等多款设备顺利进入市场，覆盖率不断增加，新增付运量快速增长，成为业绩增长重要新引擎。展望后续，公司刻蚀设备继续升级满足更先进需求，薄膜设备覆盖率持续提升，看好收入体量持续快速增长。

▶ 期间费用率受益规模效应，26Q1 业绩超预期

2026Q1 公司实现归母净利润/扣非净利润为 9.30/4.78 亿元，同比+197.20%/+60.09%，环比大幅加速，超出市场预期。2026Q1 公司净利率/扣非净利率分别为 31.51%/16.38%，分别同比+17.32/+2.66pct，盈利水平大幅提升。具体来看，1) 毛利端：2026Q1 公司整体毛利率为 39.89%，同比-1.64pct，推测毛利率下降主要系相关新品导入验证。2) 费用端：2026Q1 公司期间费用率为 26.32%，同比-2.51pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.20/-0.61/-3.37/+1.28pct，研发费用率下降主要系规模效应显现。2026Q1 公司研发支出 9.08 亿元，同比+32.15%。3) 26Q1 非经损益 4.53 亿元，同比增加 4.38 亿元，主要系出售部分持有的拓荆科技股票，产生非流动资产处置损益 4.67 亿元，一定程度增厚公司利润。

▶ 刻蚀&薄膜设备等新品持续推进，平台化成长逻辑不断兑现

1) 刻蚀：公司刻蚀设备可覆盖 65nm 到 3nm 及更先进工艺，满足 95%以上刻蚀需求；CCP 下一代 90:1 超高深宽比低温刻蚀设备正在验证，已全面覆盖存储刻蚀各类超高深宽比需求；ICP 取得 140:1 的高深宽刻蚀结果和形貌控制能力，并付运到国内领先存储客户端认证。2) 薄膜：公司在短时间内成功开发出十多种薄膜设备，包括 LPCVD、ALD、EPI、PVD CuBS 和 PECVD 等产品在先进存储和先进逻辑市场新增付运量保持快速增长，用于先进逻辑/先进存储件金属栅的 ALD 设备性能达到国际领先水平，开发的多款核心介质沉积设备均有序推进，客户验证进展良好；减压 EPI 在成熟制程验证成功，部分先进工艺进入量产验证；常压外延设备进入晶圆验证阶段。3) 四款 MOCVD 新产品包括用于 SiC 和 GaN 功率器件的 MOCVD，用于 Micro LED 的 GaN MOCVD 和用于红黄光 LED 的 GaAs MOCVD 设备已进入客户端验证阶段，并且部分得到批量订货。

投资建议

我们维持公司 2026-2028 年营收预测为 159.14、211.50、273.08 亿元，分别同比增长 28.5%、32.9%、29.1%；归母净利润预测为 29.42、43.77、56.83 亿元，同比增长 48.7%、29.8%；对应 EPS 为 4.69、6.98、9.07 元。公司 2026/4/27 收盘价为 352.01 元，对应 2026-2028 年 PE 为 75.01、50.42、38.83 倍，维持“增

持”评级。

风险提示

新品产业化进度不及预期、行业竞争格局恶化、收购杭州众硅后业务整合不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,065	12,385	15,914	21,150	27,308
YoY (%)	44.7%	36.6%	28.5%	32.9%	29.1%
归母净利润(百万元)	1,616	2,111	2,942	4,377	5,683
YoY (%)	-9.5%	30.7%	39.3%	48.8%	29.8%
毛利率 (%)	41.1%	39.2%	40.9%	41.7%	41.8%
每股收益 (元)	2.61	3.40	4.69	6.98	9.07
ROE	8.2%	9.3%	11.3%	14.4%	15.7%
市盈率	134.87	103.53	75.01	50.42	38.83

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	12,385	15,914	21,150	27,308	净利润	2,064	2,942	4,377	5,683
YoY (%)	36.6%	28.5%	32.9%	29.1%	折旧和摊销	350	294	304	314
营业成本	7,534	9,412	12,320	15,904	营运资金变动	477	-1,452	-1,466	-1,837
营业税金及附加	68	48	61	79	经营活动现金流	2,295	1,620	3,072	3,946
销售费用	499	637	846	1,092	资本开支	-847	-867	-500	-500
管理费用	478	637	846	1,092	投资	-737	-25	-25	-25
财务费用	-48	-86	-109	-163	投资活动现金流	-2,105	-826	-279	-207
研发费用	2,475	2,546	2,961	3,823	股权募资	403	467	0	0
资产减值损失	-96	-20	-20	-20	债务募资	-9	-1	0	0
投资收益	511	188	246	318	筹资活动现金流	182	379	-73	-73
营业利润	2,191	3,198	4,758	6,178	现金净流量	342	1,148	2,720	3,666
营业外收支	-1	0		0					
利润总额	2,190	3,198	4,758	6,178	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
所得税	126	256	381	494	成长能力				
净利润	2,064	2,942	4,377	5,683	营业收入增长率	36.6%	28.5%	32.9%	29.1%
归属于母公司净利润	2,111	2,942	4,377	5,683	净利润增长率	30.7%	39.3%	48.8%	29.8%
YoY (%)	30.7%	39.3%	48.8%	29.8%	盈利能力				
每股收益	3.40	4.69	6.98	9.07	毛利率	39.2%	40.9%	41.7%	41.8%
					净利率	17.0%	18.5%	20.7%	20.8%
					总资产收益率 ROA	7.1%	8.3%	10.3%	11.0%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	净资产收益率 ROE	9.3%	11.3%	14.4%	15.7%
货币资金	7,951	9,099	11,819	15,485	偿债能力				
预付款项	60	94	123	159	流动比率	3.05	2.79	2.73	2.73
存货	7,170	10,437	13,649	17,611	速动比率	1.75	1.45	1.43	1.43
其他流动资产	3,753	4,234	5,093	6,106	现金比率	1.28	1.06	1.05	1.07
流动资产合计	18,934	23,865	30,685	39,362	资产负债率	23.8%	26.6%	28.5%	29.8%
长期股权投资	1,445	1,470	1,495	1,520	经营效率				
固定资产	2,829	2,835	2,830	2,816	总资产周转率	0.44	0.49	0.54	0.58
无形资产	1,286	1,386	1,486	1,586	每股指标 (元)				
非流动资产合计	10,912	11,712	11,933	12,143	每股收益	3.40	4.69	6.98	9.07
资产合计	29,846	35,576	42,618	51,505	每股净资产	36.24	41.60	48.58	57.65
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	3.67	2.58	4.90	6.29
应付账款及票据	1,856	2,353	3,080	3,976	每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	4,346	6,209	8,146	10,454	估值分析				
流动负债合计	6,202	8,562	11,226	14,430	PE	103.53	75.01	50.42	38.83
长期借款	730	730	730	730	PB	7.52	8.46	7.25	6.11
其他长期负债	185	170	170	170					
非流动负债合计	915	900	900	900					
负债合计	7,117	9,462	12,127	15,330					
股本	626	627	627	627					
少数股东权益	34	34	34	34					
股东权益合计	22,729	26,114	30,491	36,175					
负债和股东权益合计	29,846	35,576	42,618	51,505					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。