

中微公司 (688012.SH)

增持 (维持)

26Q1 营收同比高增, 核心设备持续放量

事件: 公司发布 2026 一季报, 26Q1 营收 29.15 亿元, 同比+34.1%/环比-32.6%, 毛利率 39.9%, 同比-1.6pcts/环比+0.6pcts, 归母净利润 9.30 亿元, 同比+197.2%/环比+3.4%。2025 年公司收入利润同比高增, 研发进度显著加快, 平台化布局持续加深。维持“增持”投资评级。

□ 26Q1 单季营收同比高增, 利润端环比改善。26Q1 营收 29.15 亿元, 同比+34.1%/环比-32.6%。主要系公司高端刻蚀设备和薄膜设备的新增付运量显著提升, 以及在先进逻辑和存储器件制造领域的产品实现量产, 推动收入增长, 毛利率 39.9%, 同比-1.6pcts/环比+0.6pcts, 归母净利润 9.30 亿元, 同比+197.2%/环比+3.4%。主要系营业收入增长带来的毛利增加, 以及出售部分持有的拓荆科技股份有限公司股票产生的税后净收益约 3.97 亿元, 扣非净利润 4.78 亿元, 同比+60.1%/环比-28.0%。

□ CCP 介质刻蚀产品高速增长, 140:1 3D DRAM ICP 进入国内领先存储客户认证。公司针对先进存储器件制造工艺的超高深宽比刻蚀设备已有 300 多台反应器实现稳定量产。1) CCP 方面: 介质刻蚀产品持续保持高速增长, 下一代 90:1 超高深宽比低温刻蚀设备已运付客户端进行验证。2) ICP 方面: Primo Angnova™ 在 3D DRAM 的应用中, 取得了 140:1 的高深宽刻蚀结果和形貌控制能力, 在国内领先存储客户端认证中。3) 化学气相刻蚀装备方面: Primo Domingo™ 实现大于 700:1 的业界领先 SiGe/Si 的高选择比, 在 GAA 和 3D DRAM 实验室验证中关键工艺全面满足客户指标要求。

□ 薄膜设备拉动公司业绩增长, 多产品进入客户验证阶段。公司薄膜设备 25 年营收同比增长约 224.2%。ALD 系列产品性能达国际领先水平, 生产效率更优。减压 EPI 设备进入客户验证阶段。多款核心介质沉积设备在客户端验证进展良好。常压外延设备现已完成开发, 进入晶圆验证阶段。

□ MOCVD 全球龙头地位稳固, 功率显示双线突破。公司在国际氮化镓基 MOCVD 设备市场保持领先地位, 在 SiC 和 GaN 基领域积极布局, 并在 Micro-LED 和其他显示领域的专用 MOCVD 设备开发上取得了良好进展。四款 MOCVD 新产品进入客户端验证阶段, 并且部分得到批量订货。

□ 投资建议。公司收入利润同比高增, 研发进度显著加快, 平台化布局持续加深。我们预计 26-28 年营收 151.21/185.00/234.75 亿元, 归母净利润 29.49 /38.87/51.65 亿元, 对应 PE 为 79.9/60.6/45.6 倍, 维持“增持”投资评级

□ 风险提示: 下游扩产不及预期, 新品研发不及预期, 行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	9065	12385	15121	18500	23475
同比增长	45%	37%	22%	22%	27%
营业利润(百万元)	1704	2191	3066	4051	5385
同比增长	-14%	29%	40%	32%	33%
归母净利润(百万元)	1616	2111	2949	3887	5165
同比增长	-10%	31%	40%	32%	33%
每股收益(元)	2.58	3.37	4.71	6.21	8.25
PE	145.8	111.6	79.9	60.6	45.6
PB	11.9	10.4	9.3	8.1	6.9

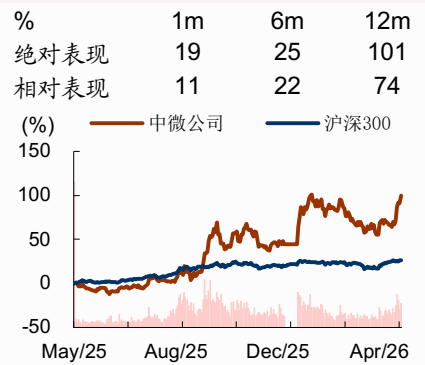
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 376.3 元

基础数据

总股本(百万股)	627
已上市流通股(百万股)	627
总市值(十亿元)	235.9
流通市值(十亿元)	235.9
每股净资产(MRQ)	38.8
ROE(TTM)	11.2
资产负债率	22.2%
主要股东	上海创业投资有限公司
主要股东持股比例	13.93%

股价表现



相关报告

- 《中微公司(688012)——营收同环比高速增长, 平台化战略全面提速》2026-04-03
- 《中微公司(688012)——25Q3 利润同比稳健增长, 90 比 1 刻蚀设备即将进入市场》2025-10-30
- 《中微公司(688012)——25Q2 利润同比稳健增长, 加快研发投入和新品推出节奏》2025-08-29

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
谌薇 S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn
王焱仟 研究助理
wangyanqian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	17901	18934	22681	27494	34208
现金	7762	7951	9810	12215	15161
交易性投资	834	792	792	792	792
应收票据	93	60	74	90	115
应收款项	1352	1987	2402	2939	3729
其它应收款	11	90	110	134	170
存货	7039	7170	8418	10010	12575
其他	810	884	1076	1314	1667
非流动资产	8317	10912	10735	10581	10447
长期股权投资	870	1445	1445	1445	1445
固定资产	2716	2829	2935	3036	3131
无形资产商誉	1941	2821	2539	2285	2056
其他	2790	3817	3816	3816	3815
资产总计	26218	29846	33417	38076	44655
流动负债	5634	6202	7077	8211	10039
短期借款	0	0	0	0	1
应付账款	1680	1856	2182	2594	3259
预收账款	2586	3044	3578	4254	5344
其他	1367	1302	1318	1362	1434
长期负债	848	915	915	915	915
长期借款	722	730	730	730	730
其他	126	185	185	185	185
负债合计	6482	7117	7993	9126	10954
股本	622	626	626	626	626
资本公积金	13802	14826	14826	14826	14826
留存收益	5313	7242	10004	13609	18461
少数股东权益	(1)	34	(32)	(112)	(212)
归属于母公司所有者权益	19737	22695	25456	29061	33913
负债及权益合计	26218	29846	33417	38076	44655

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1458	2295	1318	1935	2446
净利润	1614	2064	2883	3807	5065
折旧摊销	249	343	439	417	397
财务费用	(87)	(48)	(151)	(185)	(235)
投资收益	(443)	(932)	(860)	(830)	(840)
营运资金变动	195	928	(1000)	(1281)	(1952)
其它	(70)	(60)	6	8	11
投资活动现金流	646	(2105)	597	567	577
资本支出	(895)	(855)	(263)	(263)	(263)
其他投资	1541	(1250)	860	830	840
筹资活动现金流	(2)	182	(56)	(97)	(77)
借款变动	(461)	(766)	(19)	0	1
普通股增加	3	4	0	0	0
资本公积增加	484	1025	0	0	0
股利分配	(186)	(187)	(188)	(282)	(313)
其他	158	106	151	185	235
现金净增加额	2103	372	1859	2405	2946

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9065	12385	15121	18500	23475
营业成本	5343	7534	8855	10530	13228
营业税金及附加	31	68	83	102	129
营业费用	479	499	559	629	728
管理费用	482	478	544	610	704
研发费用	1418	2475	2873	3422	4226
财务费用	(87)	(48)	(151)	(185)	(235)
资产减值损失	(139)	(119)	(150)	(170)	(150)
公允价值变动收益	153	163	120	120	100
其他收益	202	257	240	210	240
投资收益	88	511	500	500	500
营业利润	1704	2191	3066	4051	5385
营业外收入	10	10	11	9	14
营业外支出	5	10	10	10	10
利润总额	1709	2190	3067	4050	5389
所得税	95	126	184	243	323
少数股东损益	(1)	(47)	(66)	(80)	(100)
归属于母公司净利润	1616	2111	2949	3887	5165

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	45%	37%	22%	22%	27%
营业利润	-14%	29%	40%	32%	33%
归母净利润	-10%	31%	40%	32%	33%
获利能力					
毛利率	41.1%	39.2%	41.4%	43.1%	43.6%
净利率	17.8%	17.0%	19.5%	21.0%	22.0%
ROE	8.6%	10.0%	12.3%	14.3%	16.4%
ROIC	7.8%	9.0%	11.0%	13.0%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	24.7%	23.8%	23.9%	24.0%	24.5%
净负债比率	2.9%	2.5%	2.2%	1.9%	1.6%
流动比率	3.2	3.1	3.2	3.3	3.4
速动比率	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	6.8	7.1	6.7	6.7	6.8
应付账款周转率	3.6	4.3	4.4	4.4	4.5
每股资料(元)					
EPS	2.58	3.37	4.71	6.21	8.25
每股经营净现金	2.33	3.67	2.10	3.09	3.91
每股净资产	31.52	36.24	40.66	46.41	54.16
每股股利	0.30	0.30	0.45	0.50	1.50
估值比率					
PE	145.8	111.6	79.9	60.6	45.6
PB	11.9	10.4	9.3	8.1	6.9
EV/EBITDA	105.1	79.1	54.1	42.4	32.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。