

中微公司 (688012.SH)

高端刻蚀设备全面导入，先进膜薄运付量快速增长

优于大市

核心观点

1Q25 营收同比增长 34.13%，归母净利润同比增长 197.20%。公司发布 2026 年第一季度报告，实现营收 29.15 亿元 (YoY +34.13%)，归母净利润 9.30 亿元 (YoY +197.20%)，扣非归母净利润 4.78 亿元 (YoY +60.09%)。综合毛利率达到 39.89% (QoQ +0.6pp)，研发支出 9.08 亿元 (YoY +32.15%)。收入端增长主要因应用于先进逻辑 (中段关键刻蚀工艺) 与存储 (超高深宽比刻蚀工艺) 的高端产品实现量产，且运量显著提升。利润端，公司本期出售了部分持有的拓荆科技股票，产生税后净收益约 3.97 亿元。期末公司合同负债达 28.53 亿元，存货达 72.59 亿元，显示公司在手订单饱满。

2025 年营收同比增长 36.62%，归母净利润同比增长 30.69%。公司 2025 年实现营收 123.85 亿元 (YoY +36.62%)，归母净利润 21.11 亿元 (YoY +30.69%)，扣非归母净利润 15.50 亿元 (YoY +11.64%)，综合毛利率 39.17% (YoY -1.89pp)。公司刻蚀设备实现收入 98.32 亿元 (YoY +35.12%)，覆盖从 65nm 到 3nm 及更先进工艺的刻蚀应用，刻蚀设备全球累计出货超 6800 台。薄膜设备实现收入 5.06 亿元，同比增长 224.23%，LPCVD 设备累计出货量突破 300 个反应台。25 年薄膜设备新签订单约 7.56 亿元，同比增长约 59%。MOCVD 设备方面，开发出用于 SiC 和 GaN 功率器件、Micro LED 等领域的新产品。

高端刻蚀设备全面导入应用，先进薄膜设备运付量快速增长。先进存储中，公司超高深宽比刻蚀机已有 300 多台反应器实现稳定量产，下一代 90:1 超高深宽比低温 CCP 刻蚀设备已运付客户端进行验证。第二代 ICP 刻蚀设备在 3D DRAM 应用中取得 140:1 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。全新化学气相刻蚀设备实现大于 700:1 的业界领先 SiGe/Si 的高选择比，在 GAA 和 3D DRAM 关键工艺的实验室验证中，全面满足客户的各项工艺指标要求。薄膜设备方面，公司减压 EPI 设备已在成熟制程客户端验证成功，并已付运至先进制程客户；常压外延设备现已完成开发，进入晶圆验证阶段。目前公司累计已有超 8300 个反应台在国内外 180 余条芯片及 LED 生产线全面量产。

投资建议：国内半导体先进设备公司，维持“优于大市”评级。国内半导体设备需求旺盛，公司平台化发展优势有望逐步体现，我们预计公司 2026-2028 年营业收入 158.70/207.00/267.93 亿元 (26-27 年前值 151.32/193.33 亿元)，归母净利润 30.47/39.22/49.22 亿元 (26-27 年前值 31.38/39.86 亿元)，当前对应 PE 分别为 77/60/48 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游晶圆制造产能扩充不及预期风险，新产品开发不及预期风险，国际关系波动和地缘政治风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,065	12,385	15,870	20,700	26,792
(+/-%)	44.7%	36.6%	28.1%	30.4%	29.4%
净利润 (百万元)	1616	2111	3047	3922	4921
(+/-%)	-9.5%	30.7%	44.3%	28.7%	25.5%
每股收益 (元)	2.60	3.37	4.87	6.26	7.86
EBIT Margin	13.0%	9.2%	12.8%	13.9%	14.9%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	9.3%	12.0%	13.5%	14.7%
市盈率 (PE)	145.0	111.6	77.3	60.1	47.9
EV/EBITDA	168.9	163.6	95.2	66.3	49.1
市净率 (PB)	11.87	10.38	9.26	8.13	7.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	376.30 元
总市值/流通市值	235909/235909 百万元
52 周最高价/最低价	397.30/164.88 元
近 3 个月日均成交额	3479.36 百万元

市场走势



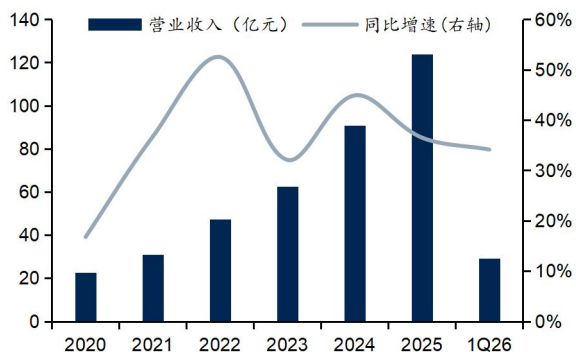
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中微公司 (688012.SH) - 薄膜设备覆盖率提升，高端刻蚀运付量显著增加》——2025-05-05

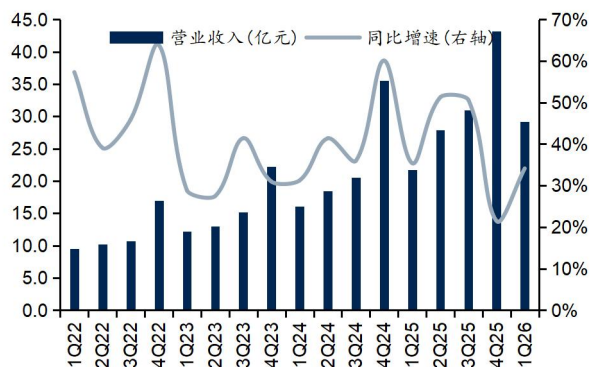
《中微公司 (688012.SH) - 先进刻蚀设备运付量提升，薄膜类新品开启放量》——2024-11-04

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



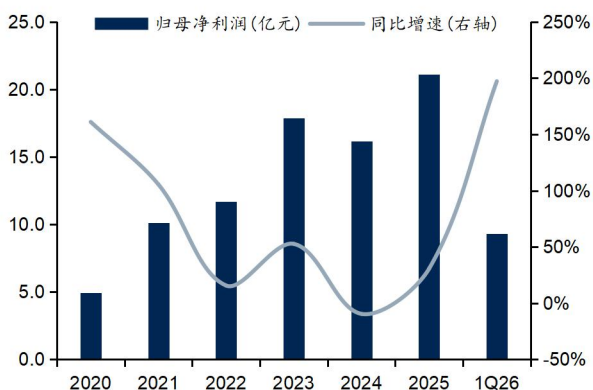
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



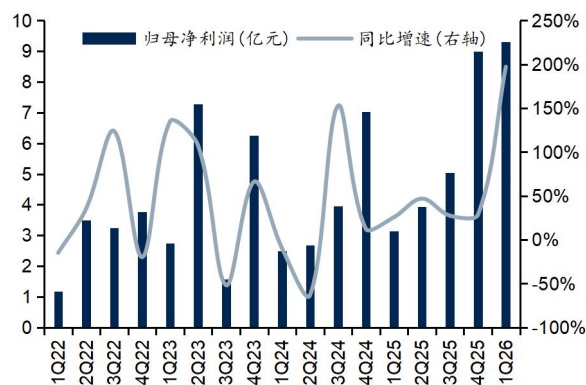
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



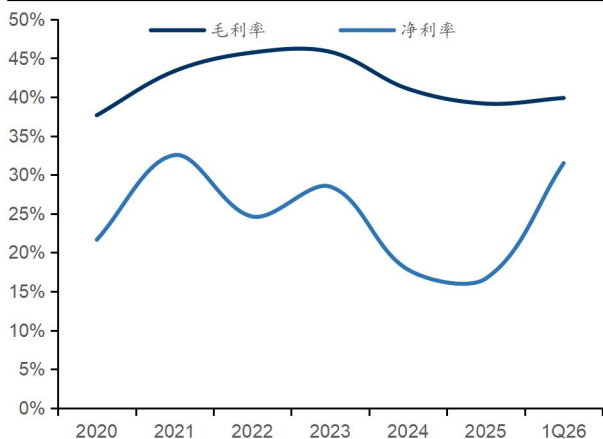
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



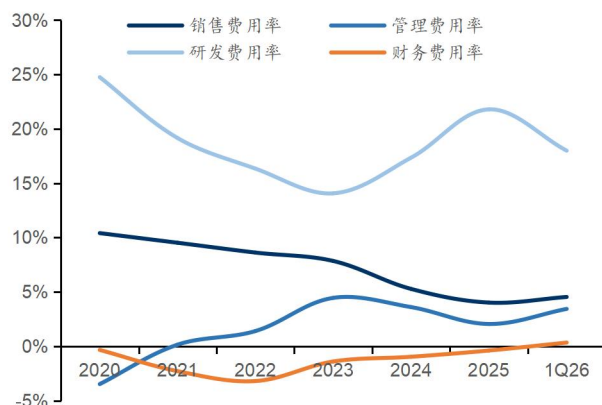
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率和净利率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7762	7951	7601	9306	11105	营业收入	9065	12385	15870	20700	26792
应收款项	1456	2137	2796	3515	4631	营业成本	5343	7534	9483	12355	15969
存货净额	7039	7170	10761	9585	11124	营业税金及附加	31	68	57	87	119
其他流动资产	796	884	1133	1477	1912	销售费用	479	499	555	600	670
流动资产合计	17901	18934	23082	24674	29564	管理费用	618	666	575	631	694
固定资产	3368	3692	5569	7753	9660	研发费用	1418	2475	3174	4140	5358
无形资产及其他	693	1286	1234	1183	1132	财务费用	(87)	(48)	(123)	(138)	(215)
其他长期资产	3386	4489	4489	4489	4489	投资收益	88	511	929	909	783
长期股权投资	870	1445	1600	1793	2101	资产减值及公允价值变动	35	67	(37)	22	17
资产总计	26218	29846	35974	39893	46947	其他收入	317	422	109	105	101
短期借款及交易性金融负债	36	19	1582	81	96	营业利润	1704	2191	3149	4062	5098
应付款项	1680	1856	2886	3452	4335	营业外净收支	5	(1)	12	5	5
其他流动负债	3918	4327	5192	6594	8397	利润总额	1709	2190	3160	4067	5103
流动负债合计	5634	6202	9661	10128	12828	所得税费用	95	126	181	233	293
长期借款及应付债券	722	730	730	730	730	少数股东损益	(1)	(47)	(68)	(88)	(110)
其他长期负债	126	185	165	155	164	归属于母公司净利润	1616	2111	3047	3922	4921
长期负债合计	848	915	895	885	895	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6482	7117	10556	11013	13723	净利润	1614	2064	2979	3834	4811
少数股东权益	(1)	34	(27)	(107)	(206)	资产减值准备	107	(22)	77	58	61
股东权益	19737	22695	25446	28987	33430	折旧摊销	248	341	561	831	1101
负债和股东权益总计	26218	29846	35974	39893	46947	公允价值变动损失	(35)	(67)	37	(22)	(17)
关键财务与估值指标						财务费用	(87)	(48)	(123)	(138)	(215)
每股收益	2.60	3.37	4.87	6.26	7.86	营运资本变动	(2014)	(1383)	(2546)	2128	(335)
每股红利	0.32	0.33	0.47	0.61	0.76	其它	1625	1410	53	89	165
每股净资产	31.71	36.24	40.64	46.29	53.39	经营活动现金流	1458	2295	1038	6780	5570
ROIC	15%	18%	21%	26%	33%	资本开支	(895)	(855)	(2500)	(3000)	(3000)
ROE	8%	9%	12%	14%	15%	其它投资现金流	1541	(1250)	(155)	(193)	(308)
毛利率	41%	39%	40%	40%	40%	投资活动现金流	646	(2105)	(2655)	(3193)	(3308)
EBIT Margin	13%	9%	13%	14%	15%	权益性融资	14	403	0	0	0
EBITDA Margin	16%	12%	16%	18%	19%	负债净变化	722	9	0	0	0
收入增长	45%	37%	28%	30%	29%	支付股利、利息	(200)	(205)	(296)	(381)	(478)
净利润增长率	-10%	31%	44%	29%	25%	其它融资现金流	(537)	(25)	1563	(1501)	15
资产负债率	25%	24%	29%	27%	29%	融资活动现金流	(2)	182	1267	(1882)	(463)
息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	现金净变动	2117	342	(350)	1704	1800
P/E	145.0	111.6	77.3	60.1	47.9	货币资金的期初余额	3538	5655	5997	5647	7351
P/B	11.9	10.4	9.3	8.1	7.0	货币资金的期末余额	5655	5997	5647	7351	9151
EV/EBITDA	168.9	163.6	95.2	66.3	49.1	企业自由现金流	(1549)	(819)	(2576)	2681	1519
						权益自由现金流	(1364)	(836)	(897)	1310	1737

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032