

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	289.11
总股本/流通股本(亿股)	9.37 / 9.37
总市值/流通市值(亿元)	2,709 / 2,709
52周内最高/最低价	490.33 / 165.98
资产负债率(%)	23.8%
市盈率	85.03
第一大股东	上海创业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

中微公司(688012)

攀登勇者，志在巅峰

● 投资要点

**高端刻蚀付运显著提升。**在先进存储器件制造工艺中，公司完全自主开发的针对超高深宽比刻蚀工艺的刻蚀机已有 300 多台反应器实现了稳定可靠的大规模量产。CCP 方面，用于关键刻蚀工艺的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，公司已全面覆盖存储器刻蚀应用中各类超高深宽比需求；ICP 方面，适用于新一代逻辑和存储芯片制造用的第二代 ICP 刻蚀设备 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，并付运到国内领先存储客户端认证。全新的化学气相刻蚀设备 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 关键工艺的实验室验证中，展现优异的刻蚀性能，全面满足客户的各项工艺指标要求。

**先进薄膜设备快速放量。**公司以行业领先的研发速度，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，2025 年薄膜设备营收同比大幅增长约 224.23%，成为业绩增长的重要新引擎。公司为先进逻辑和先进存储器件金属栅应用开发的 ALD 系列产品，设备性能达到国际领先水平的同时，表现出更优异的生产效率。同时，可用于先进半导体器件制造的核心金属薄膜沉积产品正在开发，项目顺利推进中。公司所开发的多款核心介质沉积设备都在有序推进，与客户的各项验证工作也有良好的进展。公司的减压 EPI 设备已在成熟制程客户端验证成功，也已付运先进制程客户端，部分先进工艺已进入量产验证阶段；常压外延设备现已完成开发，进入晶圆验证阶段。

**杭州众硅股权过户，深化平台化发展。**截至 5 月 29 日，杭州众硅 64.69% 股权已过户登记至上市公司名下，这一整合不仅填补了上市公司在湿法设备领域的空白，更显著提升了公司在先进制程中为客户提供系统级整体解决方案的能力。面对先进晶圆厂和先进存储厂对工艺协同性、产线稳定性与整体效率日益严苛的要求，公司可为客户提供高度协同的成套设备解决方案，大幅缩短工艺调试和验证周期，从而增强客户黏性，加速公司在主流产线的规模化渗透。通过本次并购双方将形成显著的战略协同，同时标志着上市公司向“集团化”和“平台化”迈出关键的一步。目前公司的三十多种设备产品已经覆盖了约 30% 前道集成电路设备产品，未来五年，公司计划通过有机生长和外延扩展，覆盖 60% 以上的集成电路高端设备市场和 70% 以上的先进封装设备市场，在规模上成为全球领先的高端设备平台型公司。

### ● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 163/211/264 亿元，归母净利润 31/42/55 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

下游客户扩产不及预期的风险，员工股权激励带来的公司治理风险，政府支持与税收优惠政策变动的风险，上游供应链产能紧张的风险，行业政策变化风险，国际贸易摩擦加剧风险，投资及并购风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	12385	16306	21133	26408
增长率(%)	36.62	31.66	29.60	24.96
EBITDA（百万元）	1833.06	3748.77	4896.44	6240.99
归属母公司净利润（百万元）	2111.47	3113.64	4219.04	5485.22
增长率(%)	30.69	47.46	35.50	30.01
EPS(元/股)	2.25	3.32	4.50	5.85
市盈率(P/E)	128.29	87.00	64.21	49.39
市净率(P/B)	11.94	10.50	9.03	7.63
EV/EBITDA	89.23	69.68	52.90	40.71

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	12385	16306	21133	26408	营业收入	36.6%	31.7%	29.6%	25.0%
营业成本	7534	9773	12700	15881	营业利润	28.6%	49.7%	35.2%	29.6%
税金及附加	68	86	112	140	归属于母公司净利润	30.7%	47.5%	35.5%	30.0%
销售费用	499	587	687	753	<b>获利能力</b>				
管理费用	478	571	676	739	毛利率	39.2%	40.1%	39.9%	39.9%
研发费用	2475	3017	3593	4225	净利率	17.0%	19.1%	20.0%	20.8%
财务费用	-48	-79	-159	-198	ROE	9.3%	12.1%	14.1%	15.5%
资产减值损失	-96	-50	-80	-100	ROIC	6.0%	11.4%	13.1%	14.5%
<b>营业利润</b>	<b>2191</b>	<b>3280</b>	<b>4436</b>	<b>5750</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	10	10	10	10	资产负债率	23.8%	27.9%	28.5%	29.9%
营业外支出	10	5	5	5	流动比率	3.05	2.58	2.66	2.66
<b>利润总额</b>	<b>2190</b>	<b>3285</b>	<b>4441</b>	<b>5755</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	126	197	266	345	应收账款周转率	7.42	7.27	7.31	7.20
<b>净利润</b>	<b>2064</b>	<b>3088</b>	<b>4174</b>	<b>5410</b>	存货周转率	1.06	1.24	1.26	1.24
归母净利润	2111	3114	4219	5485	总资产周转率	0.44	0.50	0.54	0.57
<b>每股收益(元)</b>	<b>2.25</b>	<b>3.32</b>	<b>4.50</b>	<b>5.85</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	2.25	3.32	4.50	5.85
货币资金	7951	10446	12620	17579	每股净资产	24.22	27.52	32.02	37.88
交易性金融资产	792	631	631	631	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2047	2622	3412	4232	PE	128.29	87.00	64.21	49.39
预付款项	60	88	108	139	PB	11.94	10.50	9.03	7.63
存货	7170	8637	11557	14136	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>18934</b>	<b>23405</b>	<b>29361</b>	<b>37776</b>	净利润	2064	3088	4174	5410
固定资产	2829	3304	3679	3966	折旧和摊销	350	542	614	684
在建工程	863	744	661	603	营运资本变动	477	677	-1920	-459
无形资产	1286	1595	1493	1382	其他	-596	-651	-550	-515
<b>非流动资产合计</b>	<b>10912</b>	<b>12381</b>	<b>12567</b>	<b>12684</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2295</b>	<b>3656</b>	<b>2319</b>	<b>5119</b>
<b>资产总计</b>	<b>29846</b>	<b>35786</b>	<b>41928</b>	<b>50460</b>	资本开支	-847	-1561	-792	-791
短期借款	0	0	0	0	其他	-1258	465	676	660
应付票据及应付账款	1856	2740	3345	4318	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2105</b>	<b>-1095</b>	<b>-116</b>	<b>-130</b>
其他流动负债	4346	6349	7711	9860	股权融资	403	3	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>6202</b>	<b>9089</b>	<b>11057</b>	<b>14178</b>	债务融资	-9	0	0	0
其他	915	901	901	901	其他	-212	-43	-29	-30
<b>非流动负债合计</b>	<b>915</b>	<b>901</b>	<b>901</b>	<b>901</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>182</b>	<b>-41</b>	<b>-29</b>	<b>-30</b>
<b>负债合计</b>	<b>7117</b>	<b>9990</b>	<b>11958</b>	<b>15079</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>342</b>	<b>2495</b>	<b>2173</b>	<b>4959</b>
股本	626	937	937	937					
资本公积金	15042	14734	14734	14734					
未分配利润	6922	9543	13130	17792					
少数股东权益	34	9	-36	-111					
其他	104	573	1206	2028					
<b>所有者权益合计</b>	<b>22729</b>	<b>25796</b>	<b>29970</b>	<b>35380</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>29846</b>	<b>35786</b>	<b>41928</b>	<b>50460</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048