

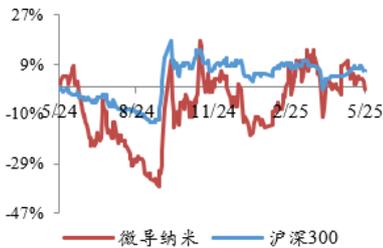
## 半导体产品及市场布局积极拓展，光伏业务承压韧性展现

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-5-27

收盘价（元）	28.80
近12个月最高/最低（元）	36.07/18.35
总股本（百万股）	458
流通股本（百万股）	98
流通股比例（%）	21.34
总市值（亿元）	132
流通市值（亿元）	28

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 相关报告

- 《微导纳米：专注ALD技术，光伏和半导体双高成长》2023-1-20
- 《微导纳米点评：2024Q3业绩符合预期，半导体及新兴应用领域设备持续推进》2024-11-8

### 主要观点：

#### ● 事件概况

微导纳米于2025年4月25日发布2024年年报，2025年4月28日发布2025年一季报：

2024年，公司实现营业收入为27.00亿元，同比上升60.74%；归母净利润为2.27亿元，同比下降16.16%；毛利率为39.99%，同比下降3.65pct；归母净利率为8.40%，同比减少7.70pct。

2024年第四季度公司实现营业收入11.56亿元，同比提高75.58%；归母净利润为0.76亿元，同比下降34.14%；毛利率为42.18%，同比下降3.44pct；净利率为6.57%，同比下降10.95pct。

2025年第一季度公司实现营业收入5.10亿元，同比提高198.95%；归母净利润为0.84亿元，同比上升2,253.57%；毛利率为36.14%，同比下降6.76pct；净利率为16.48%，同比上升14.39pct。

#### ● 半导体业务快速发展，光伏周期下盈利承压，收入及毛利展现韧性

2024年度，公司半导体设备收入3.27亿元，同比增长168.44%，毛利率27.68%，同比增长0.44pct；光伏设备收入22.90亿元，同比增长52.94%，毛利率40.67%，同比下降3.14pct。半导体设备收入占主营业务比重由2023年度的7.27%提升至12.14%，呈逐年上升的趋势。截至2024年12月31日，公司在手订单总额67.72亿元，其中光伏领域、半导体领域和新兴应用领域在手订单分别为51.88亿元、15.05亿元和0.79亿元。半导体领域在手订单同比大幅度增长65.91%，占订单总量的比重呈逐年上升趋势。

2024年，公司前期在手订单验收，半导体和光伏设备营业收入同比增长，但利润受以下两方面影响：1) 由于公司规模扩大以及研发投入的增加，研发费用2.67亿元，同比增长50.78%；2) 出于谨慎性原则，公司根据信用风险计提坏账损失及资产减值损失共计3.80亿元，同比增长165.61%。2024年，公司经营活动产生的现金流量净额为-99,989.87万元，公司半导体业务持续快速发展，其收款节点相对滞后而前期垫付的资金需求较大，与此同时，采购原材料等原因导致支付款项增加。

#### ● 半导体推进产品布局及市场拓展，光伏稳健经营同时持续技术升级

**半导体：**产品布局不断推进，持续加大研发投入和市场拓展力度。

1) 公司ALD设备在高介电常数材料、金属化合物薄膜等领域均实现了产业化应用并取得批量重复订单，已涵盖了行业所需主流ALD薄膜材料及工艺。CVD设备在硬掩膜等关键工艺领域实现产业化突破，成功进入存储芯片领域先进器件产线并完成批量验收。2) 在先进封装领域，公司开发了多项ALD和CVD技术，用于TSV、高密度互联、三维集成等关键工艺，已经在部分先进封装客户端进行样机测试。3) 在新型显示硅基OLED、micro LED的阻水阻氧保护层制备方面，公司产品已陆续获得了如京东方等多个新型显示硅基面板知名厂商的验收，并取得客户重

复订单。

**光伏：**面对当前光伏行业的调整，公司严格控制经营风险，积极推动项目的交付和验收，优化客户结构，并持续推进现有技术升级和产业化进展。1) TOPCon 电池领域，公司的 ALD 设备在成为主流技术路线，公司推出的 PE-Tox+PE-Poly 设备产业化进展顺利，客户认可度较高，市场占有率快速提升。公司在 TOPCon 整线工艺技术上持续创新，进一步巩固了在 TOPCon 技术领域的领先地位。2) 在 XBC 领域中，公司 ALD 设备累计市场占有率位居第一，此外公司还开发了高产能 LPCVD 设备，并已成功发货至行业头部客户产线进行验证。3) 同时，公司还积极探索开发钙钛矿/钙钛矿叠层电池等新一代高效电池方面的技术。

● **投资建议**

考虑光伏行业景气度下行影响订单及验收，我们调整预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 29.46/33.32/35.89 亿元(25-26 年前值为 42.20/52.73 亿元)，归母净利润分别为 2.88/4.40/4.97 亿元 (25-26 年前值为 5.26/7.25 亿元)，以当前总股本 4.58 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.63/0.96/1.09 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 46/30/27 倍，考虑到公司在 ALD 领域具有领先优势，且在半导体领域持续突破，维持“增持”评级。

● **风险提示**

1) 新产品验证进度不及预期的风险。2) 受到国内行业行情波动、客户需求发生变化等因素的影响，有可能导致部分订单无法履行或终止的风险。3) 存货跌价的风险，应收账款和合同资产无法回收的风险。4) 光伏及半导体下游行业波动的风险。5) 技术迭代带来的创新风险。6) 国内市场竞争加剧的风险。7) 核心技术人员流失或不足的风险。8) 全球产业链和供应链重新调整及贸易摩擦影响公司生产及交付能力的风险。9) 测算市场空间的误差风险。10) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2700	2946	3332	3589
收入同比 (%)	60.7%	9.1%	13.1%	7.7%
归属母公司净利润	227	288	440	497
净利润同比 (%)	-16.2%	27.3%	52.5%	12.9%
毛利率 (%)	40.0%	35.9%	36.5%	36.9%
ROE (%)	8.7%	10.3%	13.8%	13.6%
每股收益 (元)	0.50	0.63	0.96	1.09
P/E	53.78	45.69	29.97	26.54
P/B	4.74	4.72	4.13	3.62
EV/EBITDA	38.57	17.77	19.87	16.87

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**
**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7086	9779	10471	12374
现金	1581	3386	3143	4299
应收账款	687	703	822	871
其他应收款	8	15	13	16
预付账款	83	96	108	115
存货	3723	4156	4578	4847
其他流动资产	1005	1422	1807	2226
<b>非流动资产</b>	1175	1164	1380	1542
长期投资	0	0	0	0
固定资产	354	412	492	544
无形资产	77	60	42	54
其他非流动资产	744	692	846	944
<b>资产总计</b>	8261	10943	11851	13916
<b>流动负债</b>	5065	7391	7743	9160
短期借款	1362	1794	2295	2878
应付账款	788	1048	1101	1220
其他流动负债	2915	4549	4347	5062
<b>非流动负债</b>	601	761	917	1112
长期借款	187	249	332	442
其他非流动负债	415	512	585	670
<b>负债合计</b>	5666	8152	8660	10272
少数股东权益	0	0	0	0
股本	458	458	458	458
资本公积	1578	1578	1578	1578
留存收益	560	755	1156	1609
归属母公司股东权益	2595	2790	3191	3644
<b>负债和股东权益</b>	8261	10943	11851	13916

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-1000	2001	-67	1206
净利润	227	288	440	497
折旧摊销	68	339	168	169
财务费用	48	91	119	151
投资损失	-19	-21	-24	-26
营运资金变动	-1638	1108	-889	316
其他经营现金流	2180	-623	1447	279
<b>投资活动现金流</b>	558	-604	-674	-635
资本支出	-291	-232	-290	-255
长期投资	810	-300	-315	-331
其他投资现金流	39	-73	-69	-49
<b>筹资活动现金流</b>	1121	403	498	584
短期借款	818	432	501	583
长期借款	187	62	83	111
普通股增加	3	0	0	0
资本公积增加	133	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-91	-85	-110
<b>现金净增加额</b>	679	1805	-243	1155

资料来源: wind, 华安证券研究所

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2700	2946	3332	3589
营业成本	1620	1887	2114	2266
营业税金及附加	9	16	16	16
销售费用	69	88	103	103
管理费用	179	180	197	205
财务费用	35	58	50	87
资产减值损失	-236	-200	-120	-100
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	19	21	24	26
<b>营业利润</b>	228	287	439	496
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	1	1	2
<b>利润总额</b>	227	289	440	497
所得税	1	0	0	0
<b>净利润</b>	227	288	440	497
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	227	288	440	497
EBITDA	325	686	658	753
EPS (元)	0.50	0.63	0.96	1.09

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	60.7%	9.1%	13.1%	7.7%
营业利润	-21.4%	26.2%	52.9%	13.1%
归属于母公司净利润	-16.2%	27.3%	52.5%	12.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	40.0%	35.9%	36.5%	36.9%
净利率 (%)	8.4%	9.8%	13.2%	13.8%
ROE (%)	8.7%	10.3%	13.8%	13.6%
ROIC (%)	5.8%	6.7%	7.9%	7.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	68.6%	74.5%	73.1%	73.8%
净负债比率 (%)	218.3%	292.2%	271.4%	281.9%
流动比率	1.40	1.32	1.35	1.35
速动比率	0.55	0.67	0.66	0.73
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.31	0.29	0.28
应收账款周转率	5.09	4.24	4.37	4.24
应付账款周转率	1.68	2.06	1.97	1.95
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.50	0.63	0.96	1.09
每股经营现金流 (摊薄)	-2.18	4.37	-0.15	2.63
每股净资产	5.67	6.10	6.97	7.96
<b>估值比率</b>				
P/E	53.78	45.69	29.97	26.54
P/B	4.74	4.72	4.13	3.62
EV/EBITDA	38.57	17.77	19.87	16.87

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

**分析师：**徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

**分析师：**张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。