

微导纳米（688147）

2024 年报点评：营收保持增长，看好半导体设备加速放量

增持（维持）

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,680	2,700	2,630	2,714	3,174
同比（%）	145.39	60.74	(2.60)	3.21	16.93
归母净利润（百万元）	270.39	226.71	277.81	368.60	483.95
同比（%）	399.33	(16.16)	22.54	32.68	31.29
EPS-最新摊薄（元/股）	0.59	0.50	0.61	0.81	1.06
P/E（现价&最新摊薄）	48.55	57.90	47.25	35.61	27.12

投资要点

■ **2024 年营收大幅增长，利润受研发投入+减值计提影响略降：**2024 年公司实现营收 27.0 亿元，同比+60.7%，其中光伏设备营收 22.9 亿元，同比+52.9%，占比 84.8%；半导体设备营收 3.3 亿元，同比+168.4%，占比 12.2%。期间归母净利润为 2.3 亿元，同比-16.2%；扣非净利润为 1.9 亿元，同比-0.5%，主要系研发投入增加和计提了 1.4 亿元信用减值与 2.4 亿元资产减值损失。Q4 单季营收为 11.6 亿元，同比+75.6%，环比+52.6%；归母净利润为 0.8 亿元，同比-34.1%，环比-29.6%；扣非净利润为 0.7 亿元，同比持平，环比-28.6%。

■ **控费能力强，持续加大半导体领域的研发投入：**2024 年毛利率为 40.0%，同比-3.7pct，其中光伏设备毛利率为 40.7%，同比-3.1pct；半导体设备毛利率为 27.7%，同比+0.4pct；我们认为后续随着更多设备批量交付，毛利率有望修复。期间销售净利率为 8.4%，同比-7.7pct；期间费用率为 20.3%，同比-4.9pct，其中销售费用率为 2.5%，同比-2.4pct；管理费用率为 6.6%，同比-3.1pct；研发费用率为 9.9%，同比-0.7pct，财务费用率为 1.3%，同比+1.2pct。2024 年公司研发投入 4.2 亿元，同比+36.0%，三年累计的研发投入超过 60%投向半导体领域。Q4 单季毛利率为 42.2%，同环比-3.4pct/+3.9pct；销售净利率为 6.6%，同环比-11.0pct/-7.7pct。

■ **存货&合同负债持续增长，半导体设备在手订单同比+65.9%：**截至 2024Q4 末公司合同负债为 20.5 亿元，同比+4.9%；存货为 37.2 亿元，同比+15.7%；公司在手订单 67.7 亿元，其中光伏、半导体及新兴应用领域分别为 51.9/15.1/0.8 亿元，半导体在手订单同比增长 65.9%。Q4 公司经营性现金流为-0.1 亿元，现金净流出环比继续收窄。

■ **立足 ALD 布局光伏&半导体，拓展 CVD 打开成长空间：**（1）半导体领域：进入产业化验证阶段的 ALD 和 CVD 工艺种类不断增加，目前已开发工艺包括了 HKMG 技术、柱状电容器、金属化薄膜沉积技术及高深宽比 3D DRAM、TSV 技术等，并还在持续开发客户需求的 IGZO、Nb2O5 等新工艺。客户类型涵盖了逻辑、存储、化合物半导体、硅基 OLED 等，其中超过 75%的增量订单来自存储领域（新型存储、3D NAND、FERAM、RRAM 和 DRAM），形成批量的重复订单合计已超过 7.5 亿元。（2）光伏领域：公司在 XBC、钙钛矿及钙钛矿叠层等电池技术领域均已建立了完善的技术储备、能够覆盖电池生产整线的关键工艺设备，产品已取得订单并出货至客户端。

■ **盈利预测：**考虑到公司订单验收节奏与研发投入情况，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润分别至 2.8（原值 5.2）/3.7（原值 7.1）亿元，预计 2027 年归母净利润为 4.8 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 47/36/27 倍，考虑到公司成长性，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.68
一年最低/最高价	18.35/36.07
市净率(倍)	5.06
流通 A 股市值(百万元)	2,801.41
总市值(百万元)	13,126.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.67
资产负债率(%，LF)	68.58
总股本(百万股)	457.68
流通 A 股(百万股)	97.68

相关研究

《微导纳米(688147)：2024 年三季报点评：Q3 业绩稳步增长，看好半导体业务持续放量》

2024-10-31

《微导纳米(688147)：2024 年半年报点评：研发投入增加业绩短期承压，看好半导体业务持续放量》

2024-09-02

微导纳米三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,086	7,269	7,421	8,360	营业总收入	2,700	2,630	2,714	3,174
货币资金及交易性金融资产	1,892	1,769	719	497	营业成本(含金融类)	1,620	1,591	1,619	1,864
经营性应收款项	951	953	1,153	1,370	税金及附加	9	16	16	19
存货	3,723	3,486	3,460	3,829	销售费用	69	92	92	105
合同资产	246	276	814	889	管理费用	179	184	185	209
其他流动资产	275	784	1,274	1,775	研发费用	267	316	320	374
非流动资产	1,175	1,315	1,376	1,421	财务费用	35	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	66	26	27	32
固定资产及使用权资产	563	661	679	678	投资净收益	19	0	0	0
在建工程	8	4	2	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	77	123	169	215	减值损失	(380)	(150)	(100)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	100	100	100	100	营业利润	228	302	401	526
其他非流动资产	426	426	426	426	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	8,261	8,584	8,797	9,781	利润总额	227	302	401	526
流动负债	5,065	5,010	4,744	5,124	减:所得税	1	24	32	42
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,414	332	242	132	净利润	227	278	369	484
经营性应付款项	1,284	2,249	2,139	2,355	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,054	2,016	2,052	2,362	归属母公司净利润	227	278	369	484
其他流动负债	313	413	311	275	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.61	0.81	1.06
非流动负债	601	701	811	931	EBIT	257	432	482	602
长期借款	187	237	287	337	EBITDA	325	502	560	688
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.99	39.52	40.34	41.28
租赁负债	194	244	304	374	归母净利率(%)	8.40	10.56	13.58	15.25
其他非流动负债	221	221	221	221	收入增长率(%)	60.74	(2.60)	3.21	16.93
负债合计	5,666	5,711	5,555	6,055	归母净利润增长率(%)	(16.16)	22.54	32.68	31.29
归属母公司股东权益	2,595	2,873	3,242	3,726					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,595	2,873	3,242	3,726					
负债和股东权益	8,261	8,584	8,797	9,781					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1,000)	1,069	(930)	(102)	每股净资产(元)	5.67	6.28	7.08	8.14
投资活动现金流	558	(210)	(140)	(130)	最新发行在外股份(百万股)	458	458	458	458
筹资活动现金流	1,121	(982)	20	10	ROIC(%)	6.88	9.84	11.42	12.82
现金净增加额	679	(123)	(1,050)	(222)	ROE-摊薄(%)	8.74	9.67	11.37	12.99
折旧和摊销	68	70	78	86	资产负债率(%)	68.58	66.53	63.15	61.91
资本开支	(291)	(210)	(140)	(130)	P/E (现价&最新股本摊薄)	57.90	47.25	35.61	27.12
营运资本变动	(1,638)	572	(1,477)	(771)	P/B (现价)	5.06	4.57	4.05	3.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>