

固收点评 20250806

微导转债：面向全球的高端微纳装备制造制造商

2025年08月06日

事件

- **微导转债(118058.SH)于2025年8月6日开始网上申购**：总发行规模为11.70亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于半导体薄膜沉积设备智能化工厂建设项目。
- **当前债底估值为99.08元，YTM为2.25%**。微导转债存续期为6年，上海新世纪资信评估投资服务有限公司资信评级为AA/AA，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.20%、1.50%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的110.00%（含最后一期利息），以6年AA中债企业债到期收益率2.41%（2025-08-04）计算，纯债价值为99.08元，纯债对应的YTM为2.25%，债底保护较好。
- **当前转换平价为100.6元，平价溢价率为-0.62%**。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2026年02月12日至2031年08月05日。初始转股价33.57元/股，正股微导纳米8月4日的收盘价为33.78元，对应的转换平价为100.63元，平价溢价率为-0.62%。
- **转债条款中规中矩，总股本稀释率为7.03%**。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价33.57元计算，转债发行11.70亿元对总股本稀释率为7.03%，对流通盘的稀释率为25.63%，对股本摊薄压力较小。

观点

- **我们预计微导转债上市首日价格在128.84~143.03元之间，我们预计中签率为0.0036%**。综合可比标的以及实证结果，考虑到微导转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较好，我们预计上市首日转股溢价率在35%左右，对应的上市价格在128.84~143.03元之间。我们预计网上中签率为0.0036%，建议积极申购。
- **微导纳米是一家面向全球的半导体、泛半导体高端微纳装备制造制造商，形成了以原子层沉积(ALD)技术为核心，化学气相沉积(CVD)等多种真空薄膜技术梯次发展的产品体系，专注于先进微米级、纳米级薄膜设备的研发、生产与销售，向下游客户提供尖端薄膜设备、配套产品及服务，公司相关产品已在半导体、光伏领域实现了大规模产业化应用。**
- **2020年以来公司营收稳步增长，2020-2024年复合增速为71.44%**。自2020年以来，公司营业收入总体大幅增长，2020-2024年复合增速为71.44%。2024年，公司实现营业收入27亿元，同比增加60.74%。
- **微导纳米营业收入主要来源于光伏和半导体设备，产品结构年际调整**。2022年以来，微导纳米光伏销售收入占主营业务收入比重稳中略降，2022-2024占主营业务收入比重分别为73.18%、89.15%和84.83%，同时产品结构年际调整，半导体的销售规模逐步提升，配套产品及服务及其他业务金额及占比较小且逐步下降。
- **公司销售净利率近期回升，销售毛利率下降，销售费用率下降，财务费用率近期上升，管理费用率近期下降**。2020-2024年，公司销售净利率分别为18.24%、10.78%、7.91%、16.10%和8.40%，销售毛利率分别为51.90%、45.77%、42.31%、43.64%和39.99%。
- **风险提示**：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002
chenbm@dwzq.com.cn

相关研究

《城投挖系列（十五）之科创兴陕，三秦奋进：陕西省城投债现状4个知多少》

2025-08-05

《欧美日流动性陷阱启示—低利率时代系列（八）》

2025-08-04

内容目录

1. 转债基本信息	4
2. 投资申购建议	6
3. 正股基本面分析	7
3.1. 财务数据分析	7
3.2. 公司亮点	10
4. 风险提示	10

图表目录

图 1:	2020-2025Q1 营业收入及同比增速 (亿元)	8
图 2:	2020-2025Q1 归母净利润及同比增速 (亿元)	8
图 3:	2022-2024 年营业收入构成	8
图 4:	2020-2025Q1 销售毛利率和净利率水平 (%)	9
图 5:	2020-2025Q1 销售费用率水平 (%)	9
图 6:	2020-2025Q1 财务费用率水平 (%)	10
图 7:	2020-2025Q1 管理费用率水平 (%)	10
表 1:	微导转债发行认购时间表	4
表 2:	微导转债基本条款	5
表 3:	募集资金用途 (单位: 万元)	5
表 4:	债性和股性指标	5
表 5:	相对价值法预测微导转债上市价格 (单位: 元)	7

1. 转债基本信息

表1: 微导转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2025/08/04	1、刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2025/08/05	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日 1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》
T	2025/08/06	3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金） 5、确定网上申购摇号中签率
T+1	2025/08/07	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2025/08/08	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款
T+3	2025/08/11	1、保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4	2025/08/12	1、刊登《发行结果公告》

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2: 微导转债基本条款

转债名称	微导转债	正股名称	微导纳米
转债代码	118058.SH	正股代码	688147.SH
发行规模	11.70 亿元	正股行业	电力设备-光伏设备-光伏加工设备
存续期	2025 年 08 月 06 日至 2031 年 08 月 05 日	主体评级/债项评级	AA/AA
转股价	33.57 元	转股期	2026 年 02 月 12 日至 2031 年 08 月 05 日
票面利率	0.2%,0.4%,0.8%,1.2%,1.5%,2.0%.		
向下修正条款	存续期, 15/30, 85%		
赎回条款	(1) 到期赎回: 到期后五个交易日内, 公司将以本次可转债票面面值的 110% (含最后一期利息) 全部赎回 (2) 提前赎回: 转股期内, 15/30, 130%(含 130%); 未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	(1) 有条件回售: 最后两个计息年度, 连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% (2) 附加回售: 投资项目实施情况出现重大变化, 且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源: 公司公告、东吴证券研究所

表3: 募集资金用途 (单位: 万元)

募集资金投资项目	计划投资总额	拟使用募集资金
半导体薄膜沉积设备智能化工厂 建设项目	67,000.00	64,280.00
研发实验室扩建项目	43,000.00	22,720.00
补充流动资金	30,000.00	30,000.00
合计	140,000.00	117,000.00

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

表4: 债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	99.08 元	转换平价 (以 2025/08/04 收盘价)	100.63 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	0.93%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	-0.62%
纯债到期收益率 YTM	2.25%		

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

当前债底估值为 99.08 元，YTM 为 2.25%。微导转债存续期为 6 年，上海新世纪资信评估投资服务有限公司资信评级为 AA/AA，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.80%、1.20%、1.50%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的 110.00%（含最后一期利息），以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 2.41%（2025-08-04）计算，纯债价值为 99.08 元，纯债对应的 YTM 为 2.25%，债底保护较好。

当前转换平价为 100.6 元，平价溢价率为-0.62%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2026 年 02 月 12 日至 2031 年 08 月 05 日。初始转股价 33.57 元/股，正股微导纳米 8 月 4 日的收盘价为 33.78 元，对应的转换平价为 100.63 元，平价溢价率为-0.62%。

转债条款中规中矩。下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。总股本稀释率为 7.03%。按初始转股价 33.57 元计算，转债发行 11.70 亿元对总股本稀释率为 7.03%，对流通盘的稀释率为 25.63%，对股本摊薄压力较小。

2. 投资申购建议

我们预计微导转债上市首日价格在 128.84~143.03 元之间。按微导纳米 2025 年 8 月 4 日收盘价测算，当前转换平价为 100.63 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的保隆转债（转换平价 101.39 元，评级 AA，发行规模 13.90 亿元）、信服转债（转换平价 98.67 元，评级 AA，发行规模 12.15 亿元）、鼎龙转债（转换平价 97.97 元，评级 AA，发行规模 9.10 亿元），8 月 4 日转股溢价率分别为 28.70%、41.50%、41.07%。

2) 参考近期上市的利柏转债（上市日转换平价 93.00 元）、广核转债（上市日转换平价 102.18 元）、伯 25 转债（上市日转换平价 94.81 元），上市当日转股溢价率分别为 39.21%、27.03%、36.07%。

基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型，其中，电力设备行业的转股溢价率为 32.99%，中债企业债到期收益为 2.41%，2025 年一季报显示微导纳米前十大股东持股比例为 80.94%，2025 年 8 月 4 日中证转债成交额为 74,341,783,216 元，取对数得 25.03。因此，可以计算出微导转债上市首日转股溢价率为 31.73%。综合可比标的以及实证结果，考虑到微导转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力较好，我们预计上市首日转股溢价率在 35%左右，对应的上市价格在 128.84~143.03 元之间。

表5: 相对价值法预测微导转债上市价格 (单位: 元)

转股溢价率/正股价		30.00%	32.00%	35.00%	38.00%	40.00%
-5%	32.09	124.27	126.18	129.05	131.92	133.83
-3%	32.77	126.89	128.84	131.77	134.70	136.65
2025/08/04 收盘价	33.78	130.81	132.83	135.84	138.86	140.88
3%	34.79	134.74	136.81	139.92	143.03	145.10
5%	35.47	137.35	139.47	142.64	145.81	147.92

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 **74.28%**。微导纳米的前十大股东合计持股比例为 80.94% (2025/03/31), 股权较为集中。假设前十大股东 80%参与优先配售, 其他股东中有 50%参与优先配售, 我们预计原股东优先配售比例为 74.28%。

我们预计中签率为 **0.0036%**。微导转债发行总额为 11.70 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 74.28%, 剩余网上投资者可申购金额为 3.01 亿元。微导转债仅设置网上发行, 近期发行的伯 25 转债 (评级 AA, 规模 28.02 亿元) 网上申购数约 823.65 万户, 广核转债 (评级 AAA, 规模 49.00 亿元) 846.48 万户, 利柏转债 (评级 AA, 规模 7.5 亿元) 824.21 万户。我们预计微导转债网上有效申购户数为 831.45 万户, 平均单户申购金额 100 万元, 我们预计网上中签率为 0.0036%。

3. 正股基本面分析

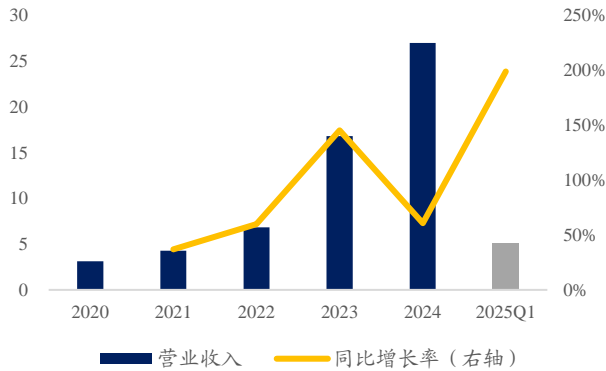
3.1. 财务数据分析

微导纳米是一家面向全球的半导体、泛半导体高端微纳装备制造商, 形成了以原子层沉积(ALD)技术为核心, 化学气相沉积(CVD)等多种真空薄膜技术梯次发展的产品体系, 专注于先进微米级、纳米级薄膜设备的研发、生产与销售, 向下游客户提供尖端薄膜设备、配套产品及服务, 公司相关产品已在半导体、光伏领域实现了大规模产业化应用。在半导体领域内, 公司是国内首家成功将量产型 High-k 原子层沉积设备(ALD)应用于集成电路制造前道生产线的国产设备厂商, 是国内首批成功开发并进入产业链核心厂商量产线的硬掩膜化学气相沉积设备(CVD)国产厂商, 也是行业内率先为新型存储提供薄膜沉积技术支持的设备厂商之一。在光伏领域内, 公司作为率先将 ALD 技术规模化应用于国内光伏电池生产的企业, 已成为行业内提供高效电池技术与设备的领军者之一, 与国内头部光伏厂商形成了长期合作伙伴关系。

2020 年以来公司营收稳步增长, 2020-2024 年复合增速为 **71.44%**。自 2020 年以来, 公司营业收入总体大幅增长, 2020-2024 年复合增速为 71.44%。2024 年, 公司实现营业收入 27 亿元, 同比增加 60.74%。与此同时, 归母净利润也保持增长态势, 2020-2024 年复合增速为 41.21%。2024 年实现归母净利润 2.27 亿元, 同比降低 16.16%。截至最新报

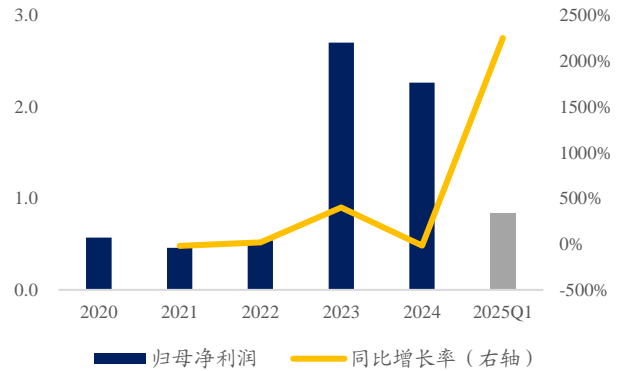
告期（2025/03/31），2025 年 Q1，微导纳米的营业收入和归母净利润规模分别达到 5.10 亿元、0.84 亿元。

图1：2020-2025Q1 营业收入及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

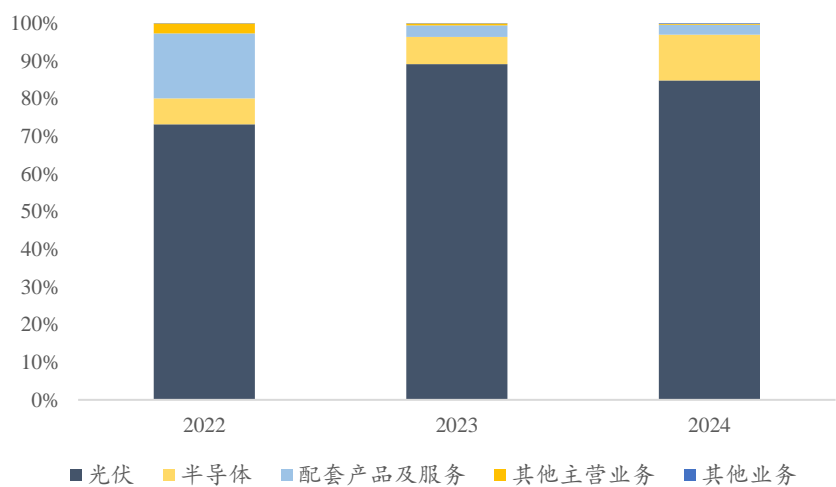
图2：2020-2025Q1 归母净利润及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

微导纳米营业收入主要来源于光伏和半导体设备，产品结构年际调整。2022 年以来，微导纳米光伏销售收入占主营业务收入比重稳中略降，2022-2024 占主营业务收入比重分别为 73.18%、89.15%和 84.83%，同时产品结构年际调整，半导体的销售规模逐步提升，配套产品与服务及其他业务金额及占比较小且逐步下降。

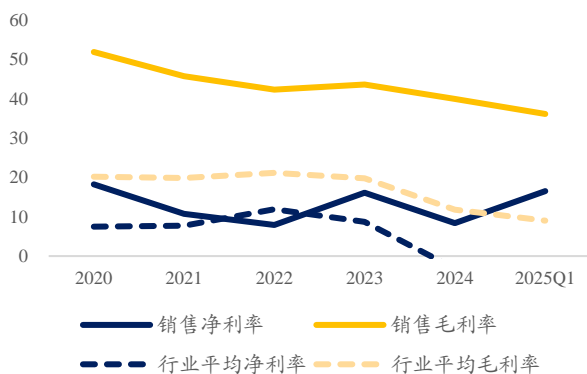
图3：2022-2024 年营业收入构成



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

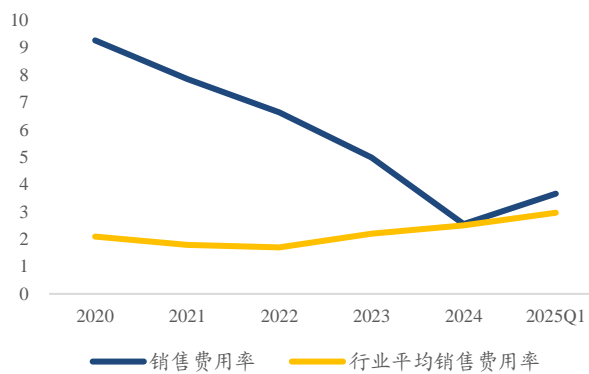
公司销售净利率近期回升，销售毛利率下降，销售费用率下降，财务费用率近期上升，管理费用率近期下降。2020-2024年，公司销售净利率分别为18.24%、10.78%、7.91%、16.10%和8.40%，销售毛利率分别为51.90%、45.77%、42.31%、43.64%和39.99%。近年来微导纳米销售毛利率表现亮眼，显著高于行业均值，原因主要是光伏领域得益于公司ALD技术的先进性；半导体领域2021年开始销售攻克高介电质栅氧薄膜工艺的镀膜设备，打破了该工艺技术被国外厂家垄断的局面，具有突出技术优势；其他领域设备在市场上缺乏参考价格，公司拥有一定的定价权；设备改造业务以相对于整体更换设备较低的价格对客户现有设备进行改造，大幅降低了客户的设备更新成本，附加值较高；公司备品备件均为定制化产品，公司拥有一定的定价权，从而导致销售毛利率较高。公司销售费用主要由职工薪酬、佣金、业务招待费、股份支付、差旅费、广告及业务拓展费、其他等构成。2020-2024年，公司销售费用持续上升，销售费用率持续下降。主要是公司业务规模和订单规模增长，扩充了销售及支持人员数量，职工薪酬相应增长所致。2023年度公司管理费用占营业收入比重上升，主要系随着公司经营规模的上升以及对员工进行股权激励，使得职工薪酬、支付的中介服务费以及股份支付的金额提高。2024年度公司管理费用占营业收入的比重降低，主要系当年公司管理费用相对保持稳定，而营业收入大幅增长所致。

图4：2020-2025Q1 销售毛利率和净利率水平（%）



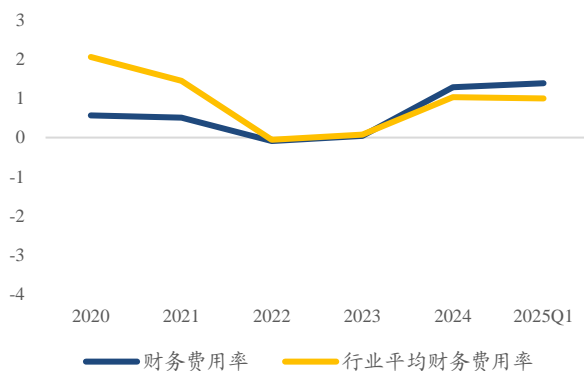
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025Q1 销售费用率水平（%）



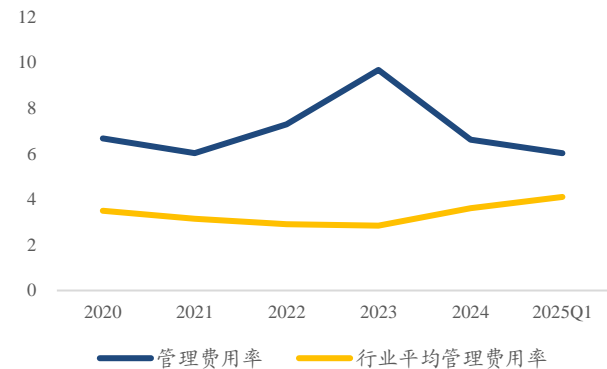
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025Q1 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2025Q1 管理费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：图 4-7 中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的相应费用率的加权平均，这种计算方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

3.2. 公司亮点

微导纳米是行业内提供高效电池技术与设备的领军者之一，自设立以来，公司一直重视研发工作，轻资产、重研发，通过不断技术改进、技术创新，在以 ALD 技术为核心的薄膜沉积技术领域形成了多项核心技术和科技成果，并应用于公司主营业务，实现了科技成果与产业的深度融合。目前公司逐步形成了先进半导体器件薄膜加工技术、薄膜沉积反应器设计技术、高产能真空镀膜技术、真空镀膜设备工艺反应气体控制技术、纳米叠层薄膜沉积技术、高质量薄膜制造技术、工艺设备能量控制技术、基于原子层沉积的高效电池技术、柔性材料制备技术、薄膜封装技术，以及高效电池整线工艺技术等十一大核心技术。

4. 风险提示

申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

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>