

微导纳米(688147)

报告日期: 2025年09月08日

## 25H1 半导体新签订单高增长, 新能源电池 ALD 设备打开空间

### ——微导纳米点评报告

#### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年中报, 25 年上半年半导体设备新签订单超去年全年。在研项目“新能源电池的 ALD 镀膜设备的研发及产业化”已处于开发实现阶段。
- **25H1 业绩增速亮眼, 半导体设备新签订单高速增长**  
2025H1 实现收入 10.5 亿元, 同比+33%; 归母净利润 1.9 亿元, 同比+349%; 扣非归母 1.4 亿元, 同比+1090%。25Q2 单季收入 5.4 亿元, 同比-12%, 环比+6%, 归母净利润 1.08 亿元, 同比+176%, 环比+29%。从营收结构来看, 光伏设备营收 8 亿 (营收占比 77%), 同比增长 32%; 半导体设备营收 2 亿 (营收占比 18%), 同比增长 27%。  
**2025 年上半年末, 半导体在手订单 23.28 亿元, 较年初增长 55%, 25H1 新增半导体设备订单超 24 年全年。**公司半导体设备工艺覆盖面不断拓展, 客户数量和订单规模有望继续增长, 预计未来三年半导体营收占比逐步提升。
- **半导体设备: ALD 全面覆盖先进工艺, 高端 CVD 实现关键工艺量产**  
**1) ALD 设备:** 公司是国内领先的 ALD 设备公司, 产品涵盖行业主流 ALD 薄膜材料及工艺。公司开发的国内首台成功应用于集成电路制造前道生产线的量产型 High-k ALD 设备, 解决了国内集成电路突破 28nm 制程节点最核心工艺之一的高介电常数 (High-k) 栅氧层薄膜工艺。公司持续拓展技术覆盖面, 陆续研发和推出 HKMG 技术、柱状电容器、金属化薄膜沉积技术及高深宽比 3D NAND、3D DRAM、TSV 技术等工艺解决方案, 可覆盖逻辑芯片、存储芯片、先进封装、化合物半导体和新型显示中 ALD 技术的主要应用场景。  
**2) CVD 设备:** ①PECVD 设备: 发展思路为从高端材料到通用材料, 逐步打开市场。在高端材料领域, 公司从高温硬掩模 PECVD 设备出发, 已获得客户验证并形成批量订单, 未来目标是覆盖全温区、全工艺 (各类化学源)、全应用 (逻辑、DRAM、3DNAND) 的碳薄膜领域。在通用膜层材料领域, 公司已研发 SiO<sub>2</sub>、SiN、SiON、a-Si 等通用膜层 PECVD 设备, 已通过多家客户的产品性能测试, 目前处于测试阶段。②LPCVD 设备: LPCVD 设备已覆盖 SiGe、poly-Si、doped a-Si 工艺, 已经产业化验证并取得重复订单。
- **光伏设备: ALD 设备龙头, 受益于 XBC、钙钛矿等新型电池技术放量**  
公司是国内光伏 ALD 设备龙头, 是首家将 ALD 技术规模化应用于国内光伏电池生产的公司。公司技术方案覆盖 TOPCon、XBC、钙钛矿等高效电池技术, 已成功开发 XBC 电池整线解决方案, 覆盖钙钛矿电池的电子传输层、空穴传输层、界面层及阻隔封装层等核心工艺环节, 钙钛矿板式 ALD 设备已进入产业化应用。随着光伏行业反内卷及新技术的迭代, 公司有望把握住下一代电池技术应用的机遇, 实现光伏设备板块的持续发展。
- **新兴领域: 持续拓展 ALD 应用领域, 在研新能源电池 ALD 镀膜设备打开空间**  
ALD 技术作为一种具有普适意义的真空镀膜技术, 在柔性电子等新型显示、MEMS、催化及光学器件等诸多高精尖领域均拥有良好的产业化前景, 目前公司已实现柔性电子领域卷对卷 ALD 设备的产业化应用。在新能源领域, 公司正在研发 ALD 镀膜设备, 研发目标为开发出批量式粉末 ALD 沉积设备、新能源及催化材料改性柔性材料 ALD 沉积设备, 能够精确控制镀膜厚度、提升包覆率和均匀性, 实现提高材料性能的目的, 目前该设备处于开发实现阶段。
- **盈利预测:** 预计 2025-2027 年营收 27、31、34 亿元, 同比增长 2%、13%、11%, 归母净利润 3.5、4.6、5.5 亿元, 同比增长 53%、32%、19%。对应 2025 年 9 月 8 日 PE 61、46、39 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏应收账款坏账风险、下游客户扩产不及预期风险、新品验证不及预期风险、市场竞争加剧风险

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

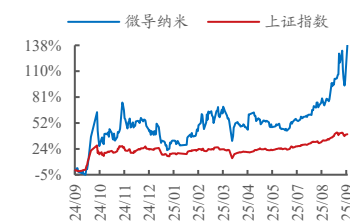
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王一帆  
执业证书号: S1230523120007  
wangyifan01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 46.09
总市值(百万元)	21,254.74
总股本(百万股)	461.16

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《发行 11.7 亿元可转债, 扩张半导体薄膜设备产能》 2025.08.27
- 2 《三季度业绩稳定增长, 半导体工艺拓展加速》 2024.11.03
- 3 《24H1 业绩承压, 半导体设备订单高增长》 2024.09.06

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,700	2,748	3,095	3,432
(+/-) (%)	61%	2%	13%	11%
归母净利润	227	348	459	546
(+/-) (%)	-16%	53%	32%	19%
每股收益(元)	0.49	0.75	0.99	1.19
P/E	94	61	46	39

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7,086	8,952	9,610	10,402
现金	1,581	3,431	3,601	3,981
交易性金融资产	311	311	311	311
应收账款	804	784	795	804
其它应收款	8	9	10	11
预付账款	83	87	99	109
存货	3,723	3,815	4,247	4,608
其他	577	516	548	579
<b>非流动资产</b>	1,175	1,276	1,355	1,302
金融资产类	54	54	54	54
长期投资	0	0	0	0
固定资产	354	363	442	391
无形资产	77	77	77	77
在建工程	8	7	5	5
其他	682	776	776	776
<b>资产总计</b>	8,261	10,229	10,965	11,704
<b>流动负债</b>	5,065	5,262	5,439	5,582
短期借款	1,362	1,362	1,062	762
应付款项	1,284	1,350	1,533	1,693
预收账款	0	0	0	0
其他	2,419	2,549	2,843	3,127
<b>非流动负债</b>	601	1,928	2,028	2,078
长期借款	187	337	437	487
其他	415	1,591	1,591	1,591
<b>负债合计</b>	5,666	7,190	7,467	7,660
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2,595	3,039	3,498	4,045
<b>负债和股东权益</b>	8,261	10,229	10,965	11,704

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	(1,000)	609	655	817
净利润	227	348	459	546
折旧摊销	68	92	122	153
财务费用	48	92	94	88
投资损失	(19)	(11)	(9)	0
营运资金变动	(1,638)	(105)	(210)	(169)
其它	315	193	200	200
<b>投资活动现金流</b>	558	(178)	(191)	(100)
资本支出	(291)	(120)	(200)	(100)
长期投资	810	0	0	0
其他	39	(57)	9	0
<b>筹资活动现金流</b>	1,121	1,411	(294)	(338)
短期借款	818	0	(300)	(300)
长期借款	187	150	100	50
其他	117	1,261	(94)	(88)
<b>现金净增加额</b>	679	1,850	170	380

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2,700	2,748	3,095	3,432
营业成本	1,620	1,704	1,935	2,136
营业税金及附加	9	11	12	14
营业费用	69	63	68	72
管理费用	179	179	186	206
研发费用	267	247	279	309
财务费用	35	60	26	16
资产减值损失	(236)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	19	11	9	0
其他经营收益	66	55	62	69
<b>营业利润</b>	228	349	460	548
营业外收支	(0)	0	0	0
<b>利润总额</b>	227	349	460	548
所得税	1	1	1	2
<b>净利润</b>	227	348	459	546
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	227	348	459	546
EBITDA	325	501	608	716
EPS (最新摊薄)	0.49	0.75	0.99	1.19

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	60.74%	1.76%	12.64%	10.90%
营业利润	-21.36%	53.35%	31.89%	19.11%
归属母公司净利润	-16.16%	53.43%	31.89%	19.11%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.99%	37.98%	37.46%	37.76%
净利率	8.40%	12.66%	14.82%	15.92%
ROE	8.74%	11.44%	13.12%	13.51%
ROIC	5.84%	6.54%	7.45%	8.27%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.58%	70.29%	68.10%	65.44%
净负债比率	8.22%	-7.58%	-17.17%	-30.42%
流动比率	1.40	1.70	1.77	1.86
速动比率	0.55	0.86	0.87	0.91
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.30	0.29	0.30
应收账款周转率	5.09	4.28	5.22	5.92
应付账款周转率	1.68	2.11	2.19	2.16
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.49	0.75	0.99	1.19
每股经营现金	-2.17	1.32	1.42	1.77
每股净资产	5.63	6.59	7.59	8.77
<b>估值比率</b>				
P/E	93.75	61.10	46.33	38.89
P/B	8.19	6.99	6.08	5.26
EV/EBITDA	38.57	41.93	33.99	27.95

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>