

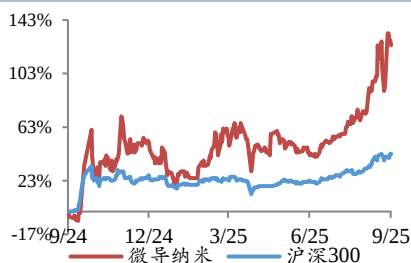
业绩高增，半导体新品布局与市场拓展并举

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-15

收盘价（元）	44.32
近 12 个月最高/最低（元）	48.75/18.35
总股本（百万股）	461
流通股本（百万股）	101
流通股比例（%）	21.94
总市值（亿元）	204
流通市值（亿元）	45

公司价格与沪深 300 走势比较



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，光伏和半导体双向高成长》2023-1-20
- 《微导纳米点评：半导体产品及市场布局积极拓展，光伏业务承压韧性展现》2025-5-27

主要观点：

● 事件概况

微导纳米于 2025 年 8 月 28 日发布 2025 年半年报：

2025 年半年度，公司实现营业收入为 10.5 亿元，同比上升 33.42%；归母净利润为 1.92 亿元，同比上升 348.95%；毛利率为 36.05%，同比下降 2.35pct；归母净利率为 18.32%，同比上升 12.88pct。公司营业收入及营业毛利同比增长，同时公司期间费用降低，政府补助增加，导致净利润大幅提升。

2025 年第二季度公司实现营业收入 5.4 亿元，同比下降 12.43%，环比上升 5.76%；归母净利润为 1.08 亿元，同比上升 175.65%，环比上升 28.72%；毛利率为 35.97%，同比下降 1.18 pct；净利率为 20.06%，同比上升 13.69pct。

● 半导体业务收入和订单持续增长，光伏验收保持增长

2025 年上半年，公司半导体设备收入 19,353.64 万元，同比增长 27.17%；光伏设备收入 80,360.90 万元，同比增长 31.53%。半导体设备收入占主营业务收入比重由 2023 年度的 7.27% 提升至 18.45%，呈逐年上升的趋势。

2025 年上半年公司半导体业务增长强劲，新增半导体设备订单超去年全年水平。截至 2025 年 6 月 30 日，半导体领域在手订单达 23.28 亿元，较年初增长 54.72%。

● 半导体新品布局与市场拓展并举，光伏稳健经营提升技术能力

半导体：公司紧抓下游产业链核心客户产能扩张和技术创新机遇，加大研发投入和市场拓展力度，加快了新产品和新工艺的推广。1) iTomic HiK 系列、iTomic MeT 系列 ALD 设备和 iTronix MTP 系列 CVD 设备持续获得量产批量订单，实现多家产业链重要客户导入。2) iTomic PE 系列 ALD 设备自首台通过客户验收后，市场认可度持续提升，陆续取得多家产业链重要客户订单。3) iTronix PE 系列 CVD 设备拓展顺利，已获得先进封装领域重要客户订单，客户端验证顺利。4) iTronix LP 系列 CVD 设备多项关键工艺突破，获得产业链核心客户的重复订单。5) 2025 年上半年，用于大规模生产的 iTomic Spatix 系列及四站架构腔体的高产能 ALD、CVD 设备正式推出，成为国内少数具备研发和生产空间型 ALD 设备的厂商之一。

光伏：面对当前光伏行业的调整，公司加速现有技术升级和 XBC、钙钛矿、钙钛矿叠层等新型电池技术研发，巩固技术领先地位；严格控制经营风险，不断优化成本，积极推动项目的交付和验收；通过积极开展国内外多元化市场布局，把握市场结构性机遇，实现稳健增长。1) TOPCon 技术路线，公司自主研发的 JW 系列边缘钝化设备获得行业重要客户认可并取得订单。2) XBC：公司成功开发了新一代 XBC 电池整线解决方案。3) 钙钛矿：公司目前已覆盖电子传输层（SnO₂ 等）、空穴

传输层 (NiOx 等)、界面层及阻隔封装层等核心工艺环节,可实现关键功能层的制备,应用于钙钛矿电池的 HY 系列板式 ALD 设备获得客户验收,进入产业化应用阶段。

● 投资建议

考虑公司毛利率及费用水平变化,我们对盈利预测小幅调整,预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 29.46/33.32/35.89 亿元 (收入不变),归母净利润分别为 3.18/4.96/5.30 亿元 (前值为 2.88/4.40/4.97 亿元),以当前总股本 4.61 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.69/1.08/1.15 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 64/41/39 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,有可能会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	318	496	530
净利润同比 (%)	-16.2%	40.2%	56.1%	7.0%
毛利率 (%)	40.0%	36.3%	36.5%	36.9%
ROE (%)	8.7%	11.1%	14.9%	13.9%
每股收益 (元)	0.50	0.69	1.08	1.15
P/E	53.78	64.32	41.21	38.53
P/B	4.74	7.13	6.16	5.37
EV/EBITDA	38.57	27.15	28.48	25.38

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
流动资产	7086	9843	10600	12534
现金	1581	3415	3152	4298
应收账款	687	663	762	791
其他应收款	8	15	13	16
预付账款	83	96	108	115
存货	3723	4232	4758	5087
其他流动资产	1005	1422	1807	2226
非流动资产	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
资产总计	8261	11007	11980	14076
流动负债	5065	7377	7743	9160
短期借款	1362	1794	2295	2878
应付账款	788	1043	1101	1220
其他流动负债	2915	4541	4347	5062
非流动负债	601	761	917	1112
长期借款	187	249	332	442
其他非流动负债	415	512	585	670
负债合计	5666	8139	8660	10272
少数股东权益	0	0	0	0
股本	458	461	461	461
资本公积	1578	1625	1625	1625
留存收益	560	782	1234	1718
归属母公司股东权益	2595	2868	3320	3804
负债和股东权益	8261	11007	11980	14076

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1000	1981	-82	1200
净利润	227	318	496	530
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	1118	-900	316
其他经营现金流	2180	-664	1454	273
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	1121	451	493	581
短期借款	818	432	501	583
长期借款	187	62	83	111
普通股增加	3	3	0	0
资本公积增加	133	48	0	0
其他筹资现金流	-19	-94	-90	-113
现金净增加额	679	1834	-263	1146

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
营业收入	2700	2946	3332	3589
营业成本	1620	1877	2114	2266
营业税金及附加	9	16	16	16
销售费用	69	100	107	110
管理费用	179	180	197	205
财务费用	35	58	50	87
资产减值损失	-236	-100	-40	-40
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	19	21	24	26
营业利润	228	316	495	530
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	1	1	2
利润总额	227	318	496	531
所得税	1	0	0	0
净利润	227	318	496	530
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	227	318	496	530
EBITDA	325	715	714	787
EPS (元)	0.50	0.69	1.08	1.15

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	60.7%	9.1%	13.1%	7.7%
营业利润	-21.4%	39.0%	56.5%	7.1%
归属于母公司净利润	-16.2%	40.2%	56.1%	7.0%
获利能力				
毛利率 (%)	40.0%	36.3%	36.5%	36.9%
净利率 (%)	8.4%	10.8%	14.9%	14.8%
ROE (%)	8.7%	11.1%	14.9%	13.9%
ROIC (%)	5.8%	7.2%	8.6%	8.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	68.6%	73.9%	72.3%	73.0%
净负债比率 (%)	218.3%	283.8%	260.8%	270.0%
流动比率	1.40	1.33	1.37	1.37
速动比率	0.55	0.67	0.66	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.31	0.29	0.28
应收账款周转率	5.09	4.36	4.68	4.62
应付账款周转率	1.68	2.05	1.97	1.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.69	1.08	1.15
每股经营现金流 (摊薄)	-2.17	4.30	-0.18	2.60
每股净资产	5.67	6.22	7.20	8.25
估值比率				
P/E	53.78	64.32	41.21	38.53
P/B	4.74	7.13	6.16	5.37
EV/EBITDA	38.57	27.15	28.48	25.38

分析师与研究助理简介

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。