

微导纳米（688147）

2025 年三季报点评：业绩持续增长，半导体设备放量超预期

增持（维持）

2025 年 10 月 30 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	0.49	0.60	0.80	1.05
P/E（现价&最新摊薄）	97.47	116.25	94.87	71.50	54.46

投资要点

■ **业绩持续增长，半导体收入占比提升至 30%+。**2025Q1-Q3 营收 17.2 亿元，同比+11.5%，其中半导体设备收入 5.3 亿元，同比增长 78.3%，占比由 2023 年的 7+%提升至 30.6%，归母净利润 2.5 亿元，同比+64.8%；扣非归母净利润 1.9 亿元，同比+62.6%。2025Q3 单季营收为 6.7 亿元，同比-11.3%，环比+24.5%，其中半导体设备 3.4 亿元、光伏设备 3.3 亿元；归母净利润为 0.6 亿元，同比-48.0%，环比-48.2%；扣非归母净利润为 0.5 亿元，同比-52.2%，环比-11.0%，主要系光伏业务确收存在季度性波动、Q3 光伏设备确收减少影响。

■ **Q3 盈利能力受产品结构影响承压，公司控费能力强劲。**2025Q1-Q3 公司销售毛利率 32.4%，同比-6.0pct，销售净利率 14.4%，同比+4.7pct；期间费用率为 21.5%，同比-6.2pct；其中销售费用率为 3.1%，同比-0.5pct，管理费用率为 4.8%，同比-4.8pct，财务费用率为 2.0%，同比+0.8pct，研发费用率为 11.6%，同比-1.7pct。Q3 单季销售毛利率为 26.6%，同比-11.7pct，环比-9.4pct；销售净利率为 8.4%，同比-5.9pct，环比-11.7pct。我们认为 Q3 盈利能力波动主要系确收的产品结构影响，半导体设备前期通常毛利率较低，后续随着量产设备放量，盈利能力将修复。

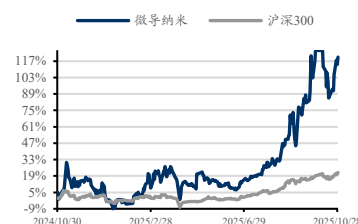
■ **现金流同环比转正，半导体设备新签订单同比+97.3%。**截至 2025Q3 末，公司合同负债为 21.9 亿元，同比-10.8%；存货 36.2 亿元，同比-18.1%；2025Q1-Q3 公司半导体业务增长强劲、半导体设备新签订单约 15 亿元、同比+97+%。2025Q3 经营性净现金流为 3.6 亿元，同环比大幅转正。

■ **半导体设备持续突破，订单快速放量。**公司作为国内 ALD/CVD 设备龙头，已实现 High-K 金属氧化物、硬掩膜、金属化合物等多种关键工艺的量产交付，客户涵盖逻辑、存储、先进封装、新型显示等多个领域。公司于 2025 年 8 月成功发行总额 11+亿元的可转债、其中拟投入 6+亿元用于半导体薄膜沉积设备智能化工厂建设，2.27 亿元用于研发实验室扩建。我们预计，该项目将有效提升公司半导体设备产能与技术成果转化能力，满足日益增长的订单需求，强化公司在 ALD/CVD 设备领域的交付能力与竞争优势。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 2.8/3.7/4.8 亿元，对应当前 PE 为 95/72/54 倍，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)	57.15
一年最低/最高价	23.18/62.98
市净率(倍)	9.12
流通 A 股市值(百万元)	5,781.14
总市值(百万元)	26,355.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.27
资产负债率(% ,LF)	70.00
总股本(百万股)	461.16
流通 A 股(百万股)	101.16

相关研究

《微导纳米(688147)：发布 2025 年股权激励草案，半导体设备加速放量》

2025-09-28

《微导纳米(688147)：2025 年中报点评：业绩超预期，半导体设备加速放量》

2025-08-29

微导纳米三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)	0.49	0.60	0.80	1.05
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)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)	461	461	461	461
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)	116.25	94.87	71.50	54.46
营运资本变动	(1,638)	572	(1,477)	(771)	P/B (现价)	10.08	9.10	8.07	7.02

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>