

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	64.87
总股本/流通股本(亿股)	4.61 / 1.01
总市值/流通市值(亿元)	299 / 66
52周内最高/最低价	64.87 / 23.63
资产负债率(%)	68.6%
市盈率	129.74
第一大股东	西藏万海盈创业投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

微导纳米(688147)

ALD、CVD 助力 3D 存储技术迭代

● 投资要点

半导体快速放量，订单营收高速增长。受益于国产存储芯片产能的持续扩充，以及逻辑、先进封装等领域设备国产化率的提升，公司半导体业务保持稳健增长。2025 年 1-9 月半导体领域新增订单约 14.83 亿元，同比增长 97.26%，其中超过 80%来自存储芯片 NAND 与 DRAM 头部客户。2025 年 7-9 月实现半导体设备营收约 3.33 亿元，同比增长 132.66%；2025 年 1-9 月累计实现半导体设备营收约 5.26 亿元，同比增长 78.27%。报告期内，公司成功发行 11 亿元可转债，其中 6.43 亿元用于“半导体薄膜沉积设备智能化工厂建设”，项目建成后将极大提升产能，支撑订单的规模化交付；2.27 亿元用于“研发实验室扩建”，旨在确保前沿技术能快速转化为可量产、高稳定性的产品，实现从“技术领先”到“市场领先”的无缝衔接，以持续提高公司在半导体领域的竞争优势。

存储占据主流赛道，支撑技术迭代。随着存储芯片转向 3D 架构，堆叠层数不断增加，器件结构日趋复杂。在此背景下，传统沉积工艺已难以在复杂三维结构内实现均匀、保形的薄膜沉积。ALD 技术凭借其优异的三维覆盖能力和原子级膜厚控制精度，成为制造 3D NAND 和 3D DRAM 不可或缺的核心工艺。在国产存储芯片向更高层数与技术节点迭代的过程中，ALD 技术的作用愈发关键，需求持续提升。另外，CVD 硬掩膜工艺是集成电路领域应用广泛的工艺之一，尤其是无定形碳沉积的硬掩膜，属于其中最为先进和有技术难度的部分之一。该工艺制备的无定形碳硬掩膜具有优异的刻蚀选择比，能够在长时间刻蚀过程中保持图形完整性，确保在数百层的堆叠结构中将设计图形精准转移到下层介质，为实现存储芯片的高密度集成提供了关键技术保障。公司高温 PECVD、TiN ALD 等多款设备已实现规模量产，其核心技术对推动存储芯片技术迭代尤其是 3D DRAM、3D NAND 技术的研发与产业化具有关键支撑作用。随着存储芯片 3D 结构堆叠层数持续提升及客户产能规模加速扩张，相关设备需求有望持续放量。

逻辑芯片和先进封装领域持续突破。除存储芯片外，公司在逻辑芯片和先进封装领域均取得重要突破。逻辑芯片领域，公司与国内主流厂商合作稳定，多款设备已通过客户严格的技术验证，关键指标达到国际先进水平，能够满足国内客户当前技术的需求以及未来技术更迭的需要。随着国内市场对高端国产薄膜沉积设备需求的增长，该领域业务有望保持增长态势。先进封装领域，公司产品采用独特低温（50~200℃）控制技术，在保证薄膜高质量沉积的同时，满足先进封装技术低热预算、高晶圆翘曲度、厚膜沉积等低温高质量薄膜需求。公司相关设备已在客户端进行验证，并与多家潜在客户开展技术交流，有望持续受益于先进封装市场的扩张。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 26/31/36 亿元，归母净利润分别为 3/4.3/5.6 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代及新产品开发风险；新产品验证进度不及预期的风险；季度业绩波动风险；订单履行风险；存货跌价的风险；应收账款和合同资产无法回收的风险；下游行业波动的风险；国内市场竞争加剧的风险；宏观环境风险；知识产权争议风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2700	2637	3079	3609
增长率(%)	60.74	-2.33	16.77	17.21
EBITDA（百万元）	324.61	473.51	613.64	768.49
归属母公司净利润（百万元）	226.71	303.17	428.84	560.35
增长率(%)	-16.16	33.73	41.45	30.67
EPS(元/股)	0.49	0.66	0.93	1.22
市盈率（P/E）	131.95	98.68	69.76	53.39
市净率（P/B）	11.53	10.37	9.13	7.90
EV/EBITDA	38.57	63.75	48.75	38.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2700	2637	3079	3609	营业收入	60.7%	-2.3%	16.8%	17.2%
营业成本	1620	1705	2009	2373	营业利润	-21.4%	40.4%	41.8%	30.9%
税金及附加	9	9	10	12	归属于母公司净利润	-16.2%	33.7%	41.5%	30.7%
销售费用	69	74	77	79	获利能力				
管理费用	179	145	160	177	毛利率	40.0%	35.3%	34.8%	34.2%
研发费用	267	290	323	346	净利率	8.4%	11.5%	13.9%	15.5%
财务费用	35	37	28	23	ROE	8.7%	10.5%	13.1%	14.8%
资产减值损失	-236	-100	-90	-90	ROIC	5.8%	5.6%	7.1%	8.4%
营业利润	228	320	453	593	偿债能力				
营业外收入	3	4	4	4	资产负债率	68.6%	73.7%	72.1%	70.9%
营业外支出	3	1	1	1	流动比率	1.40	1.67	1.68	1.67
利润总额	227	323	456	596	营运能力				
所得税	1	19	27	36	应收账款周转率	5.09	3.17	2.97	3.07
净利润	227	303	429	560	存货周转率	0.47	0.44	0.48	0.53
归母净利润	227	303	429	560	总资产周转率	0.34	0.27	0.27	0.29
每股收益(元)	0.49	0.66	0.93	1.22	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.49	0.66	0.93	1.22
货币资金	1581	2869	3141	3617	每股净资产	5.63	6.25	7.10	8.21
交易性金融资产	311	811	811	811	估值比率				
应收票据及应收账款	804	1237	1397	1574	PE	131.95	98.68	69.76	53.39
预付款项	83	153	142	190	PB	11.53	10.37	9.13	7.90
存货	3723	4022	4275	4664	现金流量表				
流动资产合计	7086	9589	10295	11471	净利润	227	303	429	560
固定资产	354	451	581	693	折旧和摊销	68	114	129	150
在建工程	8	6	10	12	营运资本变动	-1638	112	-171	-108
无形资产	77	61	45	29	其他	344	193	193	196
非流动资产合计	1175	1373	1460	1528	经营活动现金流净额	-1000	723	580	798
资产总计	8261	10962	11755	12998	资本开支	-291	-202	-214	-214
短期借款	1362	962	962	962	其他	850	-577	29	26
应付票据及应付账款	1284	1658	1773	1995	投资活动现金流净额	558	-779	-184	-187
其他流动负债	2419	3113	3401	3912	股权融资	43	3	0	0
流动负债合计	5065	5734	6136	6869	债务融资	1251	1345	0	0
其他	601	2344	2344	2344	其他	-173	-11	-123	-135
非流动负债合计	601	2344	2344	2344	筹资活动现金流净额	1121	1338	-123	-135
负债合计	5666	8078	8481	9213	现金及现金等价物净增加额	679	1288	272	476
股本	458	461	461	461					
资本公积金	1578	1578	1578	1578					
未分配利润	566	803	1129	1556					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-6	43	107	191					
所有者权益合计	2595	2884	3275	3785					
负债和所有者权益总计	8261	10962	11755	12998					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048