

微导纳米 (688147)

2025 年报&2026 一季报点评: 半导体设备业务加速放量, 看好半导体&新兴业务领域持续突破

增持 (维持)

2026 年 04 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

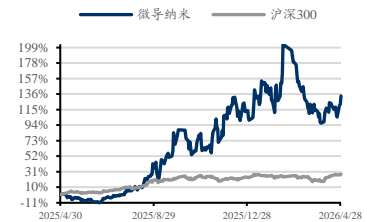
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,700	2,633	2,783	3,088	3,647
同比 (%)	60.74	(2.47)	5.69	10.97	18.09
归母净利润 (百万元)	226.71	219.37	373.53	484.21	605.71
同比 (%)	(16.16)	(3.23)	70.27	29.63	25.09
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.49	0.48	0.81	1.05	1.31
P/E (现价&最新摊薄)	148.62	153.58	90.20	69.58	55.62

投资要点

- 半导体设备业务高速增长, 2025 年营收占比达 33.5%:** 2025 年公司实现营业收入 26.33 亿元, 同比-2.5%; 其中半导体设备实现营业收入 8.81 亿元, 同比+169.1%, 收入占比由 2024 年的 12.1%跃升至 33.5%, 光伏设备营收 15.9 亿元, 同比-30.52%; 归母净利润 2.19 亿元, 同比-3.2%, 扣非归母净利润 1.60 亿元, 同比-14.5%, 主要系光伏行业周期性波动、新建产能折旧增加所致。2026Q1 公司实现营业收入 4.82 亿元, 同比-5.5%, 环比-47.1%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比-75.0%, 环比扭亏; 扣非归母净利润 0.22 亿元, 同比-72.8%, 环比扭亏, 同比下降主要系下游光伏行业阶段性调整、半导体设备保持高研发投入等所致。
- 全年盈利能力受产品结构变化承压, 研发投入持续增长:** 2025 年公司销售毛利率 32.7%, 同比-7.3pct, 我们认为主要系确收产品结构, 首台套新品验证毛利率较低所致; 销售净利率 8.3%, 同比-0.1pct; 期间费用率为 19.6%, 同比-0.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.9%/4.9%/10.1%/1.8%, 同比+0.3pct/-1.8pct/+0.2pct/+0.5pct; 期间公司研发投入 3.75 亿元, 超 70%投入半导体领域。2026Q1 公司毛利率为 32.8%, 同比-3.4pct, 环比-0.6pct; 销售净利率为 4.4%, 同比-12.1pct, 环比+7.6pct, 研发投入 1.17 亿元, 同比+72.9%。
- 2026Q1 经营性现金流大幅转正:** 截至 2025 年末, 公司合同负债为 19.57 亿元, 同比-4.7%; 存货 31.09 亿元, 同比-16.5%。截至 2026 年 Q1, 公司存货 30.39 亿元, 相比 2025 年末-2.25%, 合同负债为 19.15 亿元, 相比 2025 年末-2.1%。2025 年公司经营活动净现金流为 3.91 亿元, 同比大幅转正。2026 年 Q1 经营活动净现金流为 0.69 亿元, 同比大幅转正, 环比-67.5%。
- 半导体零部件: 加速国产替代, 全品类布局补齐供应链短板。** 子公司晶鸿精密构建了覆盖高端半导体设备核心部件的全产品体系, 涵盖腔体与结构件 (传输腔体、反应腔体、真空腔体等)、功能组件 (气体分配盘、精密传动装置、磁流体密封装置、超导磁体等)、耗材与密封件 (圆环类组件、腔体遮蔽件、半导体阀门管件等) 三大核心产品矩阵, 形成高精度加工、特种焊接技术、半导体级表面处理及全流程集成验证四大核心能力, 产品已批量导入国内头部设备商及晶圆厂, 有效补齐关键零部件供应链短板。
- 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, 率先实现量产型 High-k ALD 在前道产线应用, 并完成硬掩模 CVD 导入核心客户量产线。硬掩模、金属化合物等关键工艺实现规模交付, 客户覆盖逻辑、存储、先进封装、新型显示等领域。(1) 逻辑/存储: High-k ALD 已广泛应用于 DRAM、3D NAND 等; 空间 ALD、多站式 PEALD 提升产能与效率; CVD 持续拓展, 硬掩模及介质设备已进入客户验证。(2) 先进封装: 布局 TSV、三维集成等 ALD/CVD 高精度沉积技术, 部分产品已在客户端验证。(3) 新型显示: 获得京东方等客户验收及复购。(4) 化合物半导体: 轻型 ALD 设备实现产业化, 获得多家客户重复订单。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到下游行业高景气, 公司新产品放量, 我们基本维持公司 2026/2027 年归母净利润为 3.7/4.8 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 6.1 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 90/70/56X, 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)	73.06
一年最低/最高价	27.70/98.00
市净率(倍)	11.48
流通 A 股市值(百万元)	33,692.25
总市值(百万元)	33,692.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.36
资产负债率(% LF)	69.50
总股本(百万股)	461.16
流通 A 股(百万股)	461.16

相关研究

- 《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》
2025-10-30
- 《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

微导纳米三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,137	8,382	8,870	10,031	营业总收入	2,633	2,783	3,088	3,647
货币资金及交易性金融资产	3,768	2,944	1,565	1,408	营业成本(含金融类)	1,773	1,709	1,886	2,201
经营性应收款项	979	854	1,229	1,460	税金及附加	6	6	6	7
存货	3,109	3,745	4,031	4,523	销售费用	75	83	93	109
合同资产	163	219	926	1,021	管理费用	128	167	185	219
其他流动资产	117	619	1,118	1,619	研发费用	265	334	364	430
非流动资产	1,532	1,644	1,678	1,694	财务费用	47	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	107	28	31	36
固定资产及使用权资产	786	858	849	820	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	12	6	3	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	48	94	140	186	减值损失	(231)	(100)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	102	102	102	102	营业利润	220	406	526	658
其他非流动资产	584	584	584	584	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	9,669	10,026	10,548	11,725	利润总额	221	406	526	658
流动负债	4,422	4,305	4,233	4,685	减:所得税	2	32	42	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,287	604	514	404	净利润	219	374	484	606
经营性应付款项	877	1,472	1,373	1,615	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,957	1,886	2,082	2,430	归属母公司净利润	219	374	484	606
其他流动负债	301	343	264	237	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.81	1.05	1.31
非流动负债	2,283	2,383	2,493	2,613	EBIT	248	484	553	680
长期借款	703	753	803	853	EBITDA	342	582	660	794
应付债券	1,079	1,079	1,079	1,079	毛利率(%)	32.69	38.60	38.92	39.64
租赁负债	188	238	298	368	归母净利率(%)	8.33	13.42	15.68	16.61
其他非流动负债	313	313	313	313	收入增长率(%)	(2.47)	5.69	10.97	18.09
负债合计	6,705	6,688	6,726	7,298	归母净利润增长率(%)	(3.23)	70.27	29.63	25.09
归属母公司股东权益	2,964	3,338	3,822	4,428					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,964	3,338	3,822	4,428					
负债和股东权益	9,669	10,026	10,548	11,725					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	391	(31)	(1,259)	(36)	每股净资产(元)	6.26	7.07	8.12	9.44
投资活动现金流	(355)	(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	1,729	(583)	20	10	ROIC(%)	4.63	7.28	8.13	9.17
现金净增加额	1,779	(824)	(1,379)	(156)	ROE-摊薄(%)	7.40	11.19	12.67	13.68
折旧和摊销	95	98	107	114	资产负债率(%)	69.35	66.71	63.77	62.24
资本开支	(280)	(210)	(140)	(130)	P/E (现价&最新股本摊薄)	153.58	90.20	69.58	55.62
营运资本变动	(161)	(602)	(1,900)	(806)	P/B (现价)	11.67	10.33	9.00	7.74

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>