

微导纳米(688147.SH)

光伏业务承压，半导体业务成为公司核心支撑点

推荐 (维持)

股价:79.36元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.leadmicro.com
大股东/持股	西藏万海盈创业投资合伙企业(有限合伙)/49.10%
实际控制人	王磊,倪亚兰,王燕清
总股本(百万股)	461
流通A股(百万股)	461
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	366
流通A股市值(亿元)	366
每股净资产(元)	6.36
资产负债率(%)	69.5

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年报和2026Q1报, 2025年, 公司实现收入26.33亿元, 同比下降2.47%, 实现归母净利润2.19亿元, 同比下降3.23%; 2026Q1, 公司实现收入4.82亿元, 同比下降5.54%, 实现归母净利润2102万元, 同比下降75.01%。

平安观点:

- 光伏业务承压, 拖累公司整体业绩。2025年, 公司实现收入26.33亿元, 同比小幅下降2.47%, 实现归母净利润2.19亿元, 同比下降3.23%, 实现扣非归母净利润1.60亿元, 同比下降14.53%。2026Q1, 公司实现收入4.82亿元, 同比下降5.54%, 实现归母净利润2102万元, 同比下降75.01%, 实现扣非归母净利润2208万元, 同比下降72.85%, 实现经营性现金流6927万元, 同比转正。公司业绩总体出现下滑, 主要原因为光伏行业周期性下行, 公司光伏设备验收数量减少, 相关业务短期承压所致。具体数据方面, 2025年, 公司光伏设备收入15.91亿元, 同比下降30.52%, 是公司业绩下滑的主要拖累。
- 半导体业务发力, 成为支撑公司业绩的核心业务。2025年, 公司半导体设备收入8.81亿元, 同比增长169.12%, 占主营业务收入的比重提升至33.49%, 成为公司的核心增长极。2025年, 公司半导体设备业务实现重要突破与快速增长, 新签订单规模屡创新高, 为公司积累了充足的订单储备。2025年, 公司多款ALD和CVD设备获得重点客户验证和量产导入, 核心产品High-k、金属化合物、硬掩模等先进工艺设备的量产规模持续扩大, 新产品与新技术市场渗透率稳步提升。在存储、逻辑芯片、先进封装等各细分类领域, 均取得了长足的进步: 1) 存储领域: 公司作为国内ALD与高端CVD设备的主要供应商, 相关设备已广泛应用于国产存储芯片量产产线, 相关工艺技术对推动DRAM、3D NAND等存储芯片技术的迭代与产业化具有关键支撑作用。未来, 伴随3D结构层数持续增长以及客户扩产及国产化率的提升, 公司有望深度受益。2) 逻辑芯

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,700	2,633	3,083	3,616	4,244
YOY(%)	60.7	-2.5	17.1	17.3	17.4
净利润(百万元)	227	219	393	569	677
YOY(%)	-16.2	-3.2	79.0	44.9	19.1
毛利率(%)	40.0	32.7	39.0	39.4	38.9
净利率(%)	8.4	8.3	12.7	15.7	16.0
ROE(%)	8.7	7.4	11.8	14.8	15.1
EPS(摊薄/元)	0.49	0.48	0.85	1.23	1.47
P/E(倍)	161.4	166.8	93.2	64.3	54.0
P/B(倍)	14.1	12.7	11.3	9.7	8.3

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

片领域：公司与国内主流厂商保持着稳定合作关系，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，部分产品已成功导入到多个国产领先厂商产线。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。3) 先进封装领域：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。产品采用独特低温控制技术，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，适配HBM、Chiplet、2.5D/3D封装等先进封装技术对薄膜沉积设备提出的全新技术要求。

- **投资建议：**公司ALD设备起家，并逐渐拓展到CVD领域，在半导体和光伏行业有广泛应用，具备较强的卡位优势。受到光伏业务行业周期下行影响，我们调整了公司的业绩预测，预计2026-2028年公司净利润分别为3.93亿元（前值为5.19亿元）、5.69亿元（前值为7.91亿元）、6.77亿元（新增），对应4月30日收盘价的PE分别为93.2X、64.3X、54.0X，虽然公司光伏业务短期承压，但半导体业务正快速发力，逐渐成为支撑公司业绩的核心业务，且未来潜力可观，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）技术迭代及新产品开发风险。技术及应用领域的不断发展促使下游客户对薄膜沉积设备的性能要求不断变化，如果公司未能准确理解下游客户的产线设备及工艺技术演进需求，可能导致公司设备无法满足下游生产制造商的需要。（2）下游需求的风险。光伏正处于周期下行阶段，若行业长期难以企稳或回暖，光伏设备将成为公司业绩的拖累。（3）国际贸易摩擦加剧的风险。全球产业链和供应链重新调整及贸易摩擦等因素可能导致国外供应商减少或者停止对公司零部件的供应，进而影响公司产品生产能力、生产进度和交货时间，可能对公司的经营产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8137	9267	10421	11909
现金	3348	1683	1635	1612
应收票据及应收账款	1082	1388	1627	1910
其他应收款	8	13	16	19
预付账款	60	134	158	185
存货	3109	4622	5384	6378
其他流动资产	529	1427	1600	1805
非流动资产	1532	1341	1141	982
长期投资	0	0	0	0
固定资产	786	665	543	421
无形资产	48	84	110	128
其他非流动资产	698	592	487	433
资产总计	9669	10608	11562	12891
流动负债	4422	5513	6437	7587
短期借款	963	0	0	0
应付票据及应付账款	877	2123	2473	2929
其他流动负债	2582	3390	3964	4657
非流动负债	2283	1769	1273	829
长期借款	1970	1456	961	516
其他非流动负债	313	313	313	313
负债合计	6705	7282	7710	8416
少数股东权益	0	0	0	0
股本	461	461	461	461
资本公积	1695	1695	1695	1695
留存收益	808	1170	1695	2320
归属母公司股东权益	2964	3326	3851	4476
负债和股东权益	9669	10608	11562	12891

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	367	-78	529	487
净利润	219	393	569	677
折旧摊销	71	191	200	158
财务费用	47	95	53	30
投资损失	-5	-17	-17	-17
营运资金变动	-225	-741	-277	-362
其他经营现金流	259	1	1	1
投资活动现金流	-355	17	17	17
资本支出	188	0	0	0
长期投资	-91	0	0	0
其他投资现金流	-452	17	17	17
筹资活动现金流	1729	-1603	-593	-527
短期借款	-399	-963	0	0
长期借款	1590	-514	-496	-444
其他筹资现金流	538	-126	-97	-83
现金净增加额	1755	-1665	-47	-23

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2633	3083	3616	4244
营业成本	1773	1880	2190	2595
税金及附加	6	7	8	9
营业费用	75	88	103	121
管理费用	128	150	163	170
研发费用	265	308	325	382
财务费用	47	95	53	30
资产减值损失	-110	-129	-145	-170
信用减值损失	-121	-142	-167	-196
其他收益	107	93	93	93
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	5	17	17	17
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	220	395	573	682
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	221	396	574	683
所得税	2	3	5	6
净利润	219	393	569	677
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	219	393	569	677
EBITDA	340	682	827	871
EPS (元)	0.48	0.85	1.23	1.47

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-2.5	17.1	17.3	17.4
营业利润(%)	-3.1	79.2	45.0	19.1
归属于母公司净利润(%)	-3.2	79.0	44.9	19.1
获利能力				
毛利率(%)	32.7	39.0	39.4	38.9
净利率(%)	8.3	12.7	15.7	16.0
ROE(%)	7.4	11.8	14.8	15.1
ROIC(%)	10.0	20.8	21.2	23.1
偿债能力				
资产负债率(%)	69.3	68.6	66.7	65.3
净负债比率(%)	-14.0	-6.8	-17.5	-24.5
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.1	0.6	0.6	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	3.0	1.5	1.5	1.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.85	1.23	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	-0.17	1.15	1.06
每股净资产(最新摊薄)	6.26	7.05	8.19	9.54
估值比率				
P/E	166.8	93.2	64.3	54.0
P/B	12.7	11.3	9.7	8.3
EV/EBITDA	-1.9	53.0	43.3	40.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层