

公司研究 | 点评报告 | 微导纳米 (688147.SH)

# 微导纳米 2025&2026Q1 点评：光伏拖累短期业绩承压，半导体放量驱动增长换挡

## 报告要点

公司 25 年营收 26.33 亿元同比-2.47%，归母净利润 2.19 亿元同比-3.23%；25Q4 营收 9.12 亿元同比-21.11%，归母净利润-0.29 亿元，单季度转亏；26Q1 营收 4.82 亿元同比-5.54%，归母净利润 0.21 亿元同比-75.01%。

## 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003

微导纳米 (688147.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 微导纳米 2025&2026Q1 点评：光伏拖累短期业绩承压，半导体放量驱动增长换挡

### 事件描述

公司 2025 年营收 26.33 亿元同比-2.47%，归母净利润 2.19 亿元同比-3.23%；2025Q4 营收 9.12 亿元同比-21.11%，归母净利润-0.29 亿元，单季度转亏；2026Q1 营收 4.82 亿元同比-5.54%，归母净利润 0.21 亿元同比-75.01%。

### 事件评论

- 光伏周期性下行致使短期业绩承压。2025 年和 2026Q1 公司收入与利润出现下滑的主要原因在于：1) 光伏行业经历全面过剩到结构性修复收缩的阶段，阶段性供需错配致使光伏设备验收数量减少，26Q1 光伏设备收入同比大降 30.53%，使整体业务短期承压；2) 公司持续推进半导体设备国产化，并巩固在新一代光伏电池技术领域的领先优势，保持高强度研发投入、加快半导体项目建设，使得折旧摊销及研发支出同比增长；3) 为加快资金回笼，公司对某客户应收账款实施债务重组，确认债务重组损失；4) 受国际汇率市场波动影响，产生汇兑损失。
- 半导体营收占比大幅提升。2025 年光伏设备收入为 15.91 亿元同比下降 30.52%，毛利率为 37.30%，同比减少 3.37pct；半导体设备实现高速增长，收入达 8.81 亿元同比+169.12%，营收占比显著提升至 33.49%，毛利率 18.53%，同比减少 9.15pct，主要为尚处放量初期折旧摊销增加及产品结构原因。在订单方面，光伏行业当前仍受产业链盈利压力影响，验收节奏有所放缓；但公司 2025 年半导体新签订单高速增长，随着光伏设备收入占比的缩减，公司已逐渐摆脱对单一光伏业务的依赖，半导体业务有望接力光伏，成为下一阶段公司成长的发力点。
- 研发投入持续加码，多款半导体核心设备实现量产导入。2025 年公司研发投入总额为 3.76 亿元（其中费用化 2.65 亿元），研发投入占营收比例保持在 14.26% 的高位。2026Q1 研发投入达到 1.17 亿元，同比大幅增长 72.88%，研发费用率增至 24.24%，投入进一步加大。公司超过 70% 的研发资源投入到半导体领域，取得了显著成果：ALD 设备中，iTomic HiK（高 k 介质）和 iTomic MeT（金属化）系列持续获得核心客户量产批量订单，空间型 ALD（iTomic SPX）进入产业化验证；CVD 设备中，硬掩模 MTP 系列成功导入国产领先厂商先进制程产线，PE 及 LP 系列亦在先进封装等领域获得重要客户订单。
- 投资建议：尽管光伏行业短期面临结构性出清压力，但公司的半导体业务爆发，已构筑了稳固的第二增长曲线。当前逻辑、存储芯片正向高密度、3D 化发展，对极高台阶覆盖率的 ALD 设备、高端 CVD 设备的需求正快速上升。公司为国产 ALD 设备龙头公司，快速拓展高端 CVD 设备，并在新兴领域如固态电池、硅基 OLED 等进行前沿布局。预计未来随着半导体充沛订单的高速交付与验收，公司盈利能力和业绩规模将迎来全面重塑与爆发。预计 2026-27 年公司营收分别为 26、41 亿元，维持“买入”评级，继续重点推荐。

### 风险提示

- 1、新产品研发、验证进度不及预期的风险；
- 2、下游技术发展、扩产规模不及预期的风险。

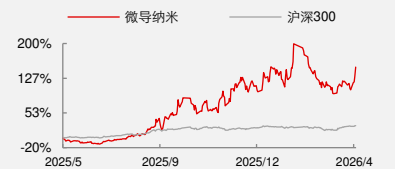
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	79.36
总股本(万股)	46,116
流通A股/B股(万股)	46,116/0
每股净资产(元)	6.36
近12月最高/最低价(元)	98.00/27.70

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《微导纳米 2025Q3 点评：业绩保持增长，半导体设备营收订单创新高》2025-11-17
- 《微导纳米 2025H1 点评：业绩高增净利率提升，半导体持续突破》2025-09-04
- 《微导纳米 2024&2025Q1 点评：半导体订单高增，双轮驱动展现韧性》2025-05-09



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、新产品研发、验证进度不及预期的风险。公司产品系客户产线的关键工艺设备，设备难度较高，且半导体设备下游晶圆厂客户、光伏电池片厂商客户对公司产品的验证要求较高、验证周期较长，因此公司用于半导体各细分领域和新型高效电池的新产品存在研发、验证进度不及预期的风险。

2、下游技术发展、扩产规模不及预期的风险。当前我国半导体产线关键设备的国产化仍处于起步和发展阶段，且公司关键技术主要应用于逻辑、存储领域先进制程领域，若国内半导体先进产线进展不及预期，公司产品或将面临需求较小的风险。此外，公司设备销售依赖下游厂商资本开支，若下游晶圆厂扩产进展不及预期，将影响公司设备的采购。在光伏领域，新型高效电池因技术成熟度、投资成本等限制性因素，规模化量产也存在不确定性。如果半导体制造和国内新型高效电池产线发展不及预期，公司未来销售增长将受到限制。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>2633</b>	<b>2644</b>	<b>4122</b>	<b>5569</b>	货币资金	3348	3762	1943	5282
营业成本	1773	1755	2764	3609	交易性金融资产	420	1520	1620	1720
<b>毛利</b>	<b>861</b>	<b>889</b>	<b>1358</b>	<b>1960</b>	应收账款	764	261	1261	874
%营业收入	33%	34%	33%	35%	存货	3109	2640	4788	2882
营业税金及附加	6	7	10	14	预付账款	60	88	138	180
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	436	456	667	806
销售费用	75	84	119	139	<b>流动资产合计</b>	<b>8137</b>	<b>8727</b>	<b>10418</b>	<b>11746</b>
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	128	136	179	197	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	4%	4%	固定资产合计	590	650	645	608
研发费用	265	270	433	626	无形资产	48	33	18	3
%营业收入	10%	10%	11%	11%	商誉	0	0	0	0
财务费用	47	32	28	30	递延所得税资产	206	206	206	206
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	688	672	659	647
加：资产减值损失	-110	-100	-155	-205	<b>资产总计</b>	<b>9669</b>	<b>10289</b>	<b>11946</b>	<b>13210</b>
信用减值损失	-121	-150	-160	-180	短期贷款	963	1037	1076	1054
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	600	765	1385	1422
投资收益	5	5	6	7	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>220</b>	<b>222</b>	<b>446</b>	<b>770</b>	应付职工薪酬	151	140	221	289
%营业收入	8%	8%	11%	14%	应交税费	41	40	62	84
营业外收支	1	1	1	1	其他流动负债	2667	3055	3666	4223
<b>利润总额</b>	<b>221</b>	<b>223</b>	<b>447</b>	<b>771</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>4422</b>	<b>5036</b>	<b>6410</b>	<b>7071</b>
%营业收入	8%	8%	11%	14%	长期借款	703	503	353	203
所得税费用	2	2	4	8	应付债券	1079	1079	1079	1079
净利润	219	221	443	763	递延所得税负债	43	43	43	43
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>219</b>	<b>221</b>	<b>443</b>	<b>763</b>	其他非流动负债	458	443	428	413
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>6705</b>	<b>7104</b>	<b>8314</b>	<b>8809</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.48</b>	<b>0.96</b>	<b>1.65</b>	归属于母公司所有者权益	2964	3185	3633	4400
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>2964</b>	<b>3185</b>	<b>3633</b>	<b>4400</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>9669</b>	<b>10289</b>	<b>11946</b>	<b>13210</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>391</b>	<b>1881</b>	<b>-1416</b>	<b>3784</b>					
取得投资收益收回现金	16	5	6	7	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-280	-179	-129	-109	每股收益	0.48	0.48	0.96	1.65
其他	-91	-1102	-102	-102	每股经营现金流	0.85	4.08	-3.07	8.21
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-355</b>	<b>-1276</b>	<b>-225</b>	<b>-204</b>	市盈率	165.33	165.73	82.69	47.97
债券融资	1079	0	0	0	市净率	12.35	11.49	10.07	8.32
股权融资	51	0	0	0	EV/EBITDA	106.61	44.84	33.99	22.23
银行贷款增加 (减少)	117	-127	-110	-172	总资产收益率	2.3%	2.1%	3.7%	5.8%
筹资成本	-72	-52	-54	-54	净资产收益率	7.4%	6.9%	12.2%	17.3%
其他	554	-12	-15	-15	净利率	8.3%	8.4%	10.7%	13.7%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1729</b>	<b>-190</b>	<b>-179</b>	<b>-241</b>	资产负债率	69.3%	69.0%	69.6%	66.7%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1764</b>	<b>415</b>	<b>-1819</b>	<b>3339</b>	总资产周转率	0.29	0.26	0.37	0.44

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。