

微导纳米 (688147.SH)

光伏+半导体双擎发力，在手订单饱满

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	428	685	1,100	1,649	2,220
增长率 yoy (%)	36.9	60.0	60.7	50.0	34.6
归母净利润(百万元)	46	54	99	167	243
增长率 yoy (%)	-19.1	17.4	83.1	68.2	45.5
ROE (%)	5.2	2.8	4.8	7.5	9.8
EPS 最新摊薄(元)	0.10	0.12	0.22	0.37	0.53
P/E (倍)	453.3	386.1	210.8	125.3	86.1
P/B (倍)	23.7	10.7	10.1	9.4	8.5

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为2023年5月8日收盘价

事件：公司发布2022年度报告和2023一季度，2022年全年公司实现营业收入6.85亿元，同比增长59.96%；实现归母净利润0.54亿元，同比增长17.43%；实现扣非净利润0.20亿元，同比下降25.79%。公司2023年Q1实现营业收入0.76亿元，同比下降42.65%，环比下降74.70%；实现归母净利润-0.01亿元，同比下降141.75%，环比下降101.90%；实现扣非归母净利润-0.03亿元，环比下降106.80%

业绩实现高速增长，在手订单饱满：2022年全年，公司营收实现高速增长，主要原因：(1)公司持续研发推出高性能产品，主要产品销量大幅增长；(2)公司下游行业市场规模增长、公司市场竞争力提升、产品应用领域扩展等因素导致订单和收入规模有所增长。2022年公司综合毛利率为42.31%，同比下降3.46pct；净利率为7.91%，同比下降2.87pct。2022年，公司归母净利润同比增长较大，主要原因：(1)公司营业收入及营业毛利同比增长；(2)政府补助、理财收益等收益增长。公司2022年的毛利率、净利率均有下滑，主要系产品设备销量增加带动营收成本上涨。截止2022年12月底，公司在手专用设备订单22.93亿元，其中光伏设备订单19.67亿元，半导体设备订单2.57亿元。2023年1月初至4月24日，公司新增专用设备订单22.74亿元，其中新增半导体设备订单2.42亿元，新增光伏设备订单20.16亿元，在手订单饱满。费用方面，2022年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为6.63%/7.29%/20.22%/-0.09%，同比变动分别为-1.22/+1.27/-2.46/-0.60pct。销售、管理费用变动较大，主要系公司业务规模和订单规模增长，扩充了销售及支持人员数量，职工薪酬、业务招待费等人员费用有所增长；研发费用变动主要系公司加强在光伏新型高效电池和半导体各细分领域的产品研发，研发人员数量、研发材料投入增加所致。

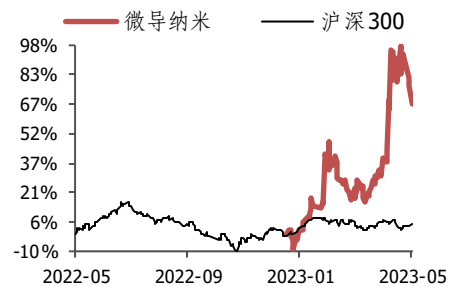
光伏ALD设备龙头地位巩固，产能持续放量：公司作为率先将ALD技术规模化应用于国内光伏电池生产的企业，目前已成为行业内提供高效电池技术与设备的领军者之一，与国内头部光伏厂商形成了长期合作伙伴关系。2022

增持(首次评级)

股票信息

行业	电子
2023年5月8日收盘价(元)	46.00
总市值(百万元)	20,904.95
流通市值(百万元)	1,842.16
总股本(百万股)	454.46
流通股本(百万股)	40.05
近3月日均成交额(百万元)	181.67

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

年全年，公司光伏设备营收为 5.01 亿元，同比增长 81.98%，毛利率 35.95%。公司技术更迭推动 ALD 技术在新一代高效电池设备中投资比重增加，大幅度提升了 ALD 设备在光伏领域的市场渗透率，公司 CVD 产品的产业化应用进一步提升公司产品在高效电池产线中的价值量。随着公司与行业多家头部客户共同研发的 TOPCon 新型高效电池生产线实现规模化的量产，TOPCon 产能率先放量，新建产能快速增长。公司进一步深化并拓宽了市场覆盖率，引领了行业 TOPCon 高效电池的量产导入，丰富公司技术及产品矩阵，推进工艺整线产品策略的实施。公司最新一代的夸父系列产品已广泛应用于光伏行业内一线客户，成为光伏行业主流镀膜方案，开发的行业内首条 GW 级 TOPCon 电池工艺整线项目通过验收。

保持行业先发优势，引领半导体设备国产替代：根据 SEMI 行业统计，半导体薄膜技术领域，ALD 约占镀膜板块的 11% 市场份额，未来几年保持高速增长，CAGR 达 26.3%。CVD 约占镀膜板块的 57% 市场份额，未来几年的 CAGR 约为 8.9%。公司把握市场机遇，保持行业先发优势，不断丰富公司产品矩阵，进一步打开行业空间。2022 年全年，公司半导体设备营收为 0.47 亿元，同比增长 86.41%，毛利率 37.24%。在半导体领域，公司加速逻辑、存储芯片、化合物半导体、新型显示芯片等半导体各细分领域产品的产业化，针对各细分应用领域研发试制新型 ALD 设备，进一步完善产品矩阵，开发 CVD 等产品，满足客户在各技术节点上对薄膜沉积设备的需求。公司新开发的 CVD 设备的部分产品已经发往客户处进行试样验证。国内半导体行业发展较为迅速，但目前 CVD 的国产化率水平还处于较低水平，国内 CVD 设备市场具有十分广阔的市场空间。公司已成功研制的 High-k 原子层沉积所应用的高介电常数（High-k）栅氧薄膜工艺是国内突破 28nm 制程中难度最大的工艺之一。公司是国内首家将其成功量产合并应用于 28nm 节点集成电路制造前道生产线的国产设备公司，并已获得客户重复订单认可，填补了我国在该项半导体设备上的空白。在国产化进程加快的背景下，随着下游客户逐步达产和半导体各细分领域先进工艺应用投资规模的扩大，公司的产品具有更广阔的市场前景。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司以原子层沉积(ALD)技术为核心，主要从事先进微、纳米级薄膜沉积设备的研发、生产和销售，向下游客户提供先进薄膜沉积设备、配套产品及服务。公司目前产品主要以批量式(管式)ALD 设备为主。公司是一家面向全球的半导体、泛半导体高端微纳装备制造制造商。公司形成了以原子层沉积（ALD）技术为核心，CVD 等多种真空薄膜技术梯次发展的产品体系，专注于先进微米级、纳米级薄膜设备的研发、生产与销售，向下游客户提供先进薄膜设备、配套产品及服务。受益于 ALD、CVD 技术国产化加速，下游需求表现旺盛，公司业绩有望更上台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.99 亿元、1.67 亿元、2.43 亿元，EPS 分别为 0.22 元、0.37 元、0.53 元，PE 分别为 211X、125X、86X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1276	3699	5099	7600	9446
现金	120	1757	2823	4234	5699
应收票据及应收账款	152	346	427	694	795
其他应收款	6	12	16	27	31
预付账款	10	74	61	142	131
存货	403	975	1212	1854	2110
其他流动资产	586	534	560	650	681
非流动资产	81	120	149	177	206
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	36	44	71	101	132
无形资产	8	8	8	7	6
其他非流动资产	36	69	69	69	68
资产总计	1357	3820	5247	7777	9653
流动负债	446	1821	3150	5513	7145
短期借款	67	292	1834	3449	5161
应付票据及应付账款	197	753	542	1271	1190
其他流动负债	183	776	774	793	794
非流动负债	27	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	36	36	36	36
负债合计	473	1857	3185	5548	7181
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	409	454	454	454	454
资本公积	354	1333	1333	1333	1333
留存收益	121	175	274	441	684
归属母公司股东权益	883	1963	2062	2229	2471
负债和股东权益	1357	3820	5247	7777	9653

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-76	168	-448	-120	-105
净利润	46	54	99	167	243
折旧摊销	13	19	7	10	14
财务费用	2	-1	-4	54	110
投资损失	-11	-14	-6	-8	-10
营运资金变动	-148	74	-563	-377	-507
其他经营现金流	21	36	19	34	47
投资活动现金流	-512	207	-29	-30	-33
资本支出	23	47	35	38	43
长期投资	-495	245	0	0	0
其他投资现金流	6	9	7	8	10
筹资活动现金流	232	1233	1	-54	-110
短期借款	27	226	1541	1615	1712
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	359	45	0	0	0
资本公积增加	-167	980	0	0	0
其他筹资现金流	14	-18	-1540	-1669	-1822
现金净增加额	-356	1609	-476	-204	-247

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	428	685	1100	1649	2220
营业成本	232	395	627	878	1135
营业税金及附加	2	5	7	12	14
销售费用	34	45	78	109	137
管理费用	26	50	69	108	145
研发费用	97	138	235	330	445
财务费用	2	-1	-4	54	110
资产和信用减值损失	-26	-52	-19	-34	-47
其他收益	21	29	20	23	23
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	11	14	6	8	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	40	44	95	155	219
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	41	46	96	156	220
所得税	-6	-8	-3	-11	-23
净利润	46	54	99	167	243
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	46	54	99	167	243
EBITDA	55	66	102	223	349
EPS (元/股)	0.10	0.12	0.22	0.37	0.53

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	36.9	60.0	60.7	50.0	34.6
营业利润 (%)	-32.7	7.6	118.1	62.9	41.4
归属母公司净利润 (%)	-19.1	17.4	83.1	68.2	45.5
获利能力					
毛利率 (%)	45.8	42.3	43.0	46.8	48.9
净利率 (%)	10.8	7.9	9.0	10.1	10.9
ROE (%)	5.2	2.8	4.8	7.5	9.8
ROIC (%)	4.9	2.4	2.5	4.0	4.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.9	48.6	60.7	71.3	74.4
净负债比率 (%)	-2.7	-73.1	-46.6	-34.0	-20.7
流动比率	2.9	2.0	1.6	1.4	1.3
速动比率	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	7.3	4.4	5.7	5.8	5.8
应付账款周转率	1.7	1.3	1.5	1.5	1.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.10	0.12	0.22	0.37	0.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.17	0.37	-0.99	-0.26	-0.23
每股净资产 (最新摊薄)	1.94	4.32	4.54	4.90	5.44
估值比率					
P/E	453.3	386.1	210.8	125.3	86.1
P/B	23.7	10.7	10.1	9.4	8.5
EV/EBITDA	375.0	295.4	195.5	90.2	58.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686