

微导纳米 (688147.SH)

增持 (首次)

23Q1 新签订单充沛，半导体设备验证及量产进展顺利

微导纳米发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 全年收入 6.85 亿元，同比 +60%；23Q1 收入 7577 万元，同比-42.65%，给予“增持”评级。

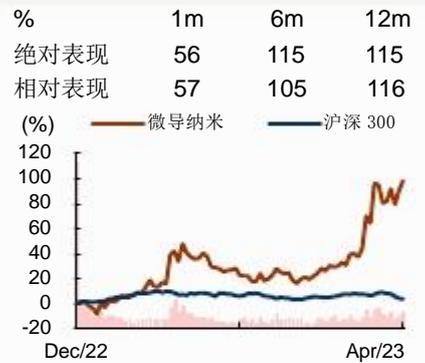
- 2022 全年收入同比大幅提升。全年收入 6.85 亿元，同比+60%；毛利率 42.3%，同比-3.4ppts；归母净利润 5415 万元，同比+17.4%；扣非归母净利润 1981 万元，同比-25.8%。公司全年收入同比高增长，主要系新增订单增长迅速，产品销量大幅增长。
- 23Q1 收入利润环比有所下滑。23Q1 收入 7577 万元，同比-42.65%/环比-74.5%；归母净利润亏损 109 万元，扣非归母净利润亏损 255.6 万元。23Q1 收入和利润出现波动，主要系客户以行业内大型厂商为主，客户扩产投资并采购公司设备具备非连续性，导致季度订单量和验收情况存在一定波动性。
- 当前在手订单充沛，23Q1 新签订单增长强劲。截至 2022 年底，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，其他设备订单 6881 万元；2023 年 1 月至今新签订单 22.74 亿元，其中半导体设备新签订单 2.42 亿元，光伏设备新签订单 20.16 亿元，其他设备新签订单 1580 万元。根据公司招股书，订单验收周期 6-14 个月，在手订单有望保证未来收入健康增长。
- 光伏设备增长持续受益于 TOPCon 电池片扩产，XBC、异质结等新技术积极开发。光伏设备 2022 年年收入 5.01 亿元，同比+82%，毛利率 35.95%，同比+3.1ppts。公司 ALD 设备有望持续受益于 TOPCon 电池片扩产，由公司开发的行业内首条 GW 级 TOPCon 工艺整线已经获得客户的验收；同时，公司还积极开发在 XBC、异质结钙钛矿叠层电池等新一代高效电池片技术；另外，公司在 2023 年 1 月 18 日发布公告，拟向彭山通威销售全自动 ALD 钝化设备及 PE-Poly 设备，合同金额总计人民币 4.518 亿元。
- 半导体设备全年收入高增长，逻辑、存储等产线均获得批量订单。半导体设备全年收入 4697.6 万元，同比+86.4%，毛利率 37.24%，同比 -15ppts。1) 逻辑芯片：ALD 制备的高 K 介质材料 HfO₂ 满足 28nm 制程，设备取得客户验收，实现产业化应用并取得了重复订单；2) 存储芯片：ALD 设备实现高 K 栅电容介质层、介质覆盖层、电极、阻挡层等工艺，用于 DRAM、3D NAND 及新型存储器中，已进入产业化验证阶段，单片型 ALD 设备获得重复订单，国内首台存储领域的批量型 ALD 设备已获得客户订单；3) 新型显示芯片：硅基微型显示芯片的阻水阻氧保护层用于硅基 OLED 微型显示芯片，该领域 ALD 设备获得多个客户订单，处于产业化验证阶段；4) 化合物半导体：第三代化合物半导体的钝化层和过渡层应用第三代化合物半导体功率器件，具有广阔的市场前景。ALD 技术适合于生长超薄 Al₂O₃、AlN 等薄膜作为钝化层和过渡层。
- 投资建议。公司当前在手订单饱满，同时半导体设备验证及量产顺利，未来收入增长动力充沛。我们预计公司 2023/2024/2025 年收入为 11.05/16.61/22.18 亿元，对应 PS 为 22.4/14.9/11.1 倍，预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润为 0.99/1.68/2.47 亿元，对应 PE 为 248.6/147.0/99.8 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游晶圆厂扩产不及预期、美国出口管制加剧、2023 年行业需求

TMT 及中小盘/电子
当前股价：54.28 元

基础数据

总股本 (万股)	45446
已上市流通股 (万股)	4005
总市值 (亿元)	247
流通市值 (亿元)	22
每股净资产 (MRQ)	4.3
ROE (TTM)	2.6
资产负债率	56.9%
主要股东	无锡万海盈投资合伙企业
主要股东持股比例	(有锁仓8%)

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、微导纳米 (688147) 新股分析—国内光伏 ALD 设备龙头，TOPCon 和半导体领域有望逐步放量》2022-12-22

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

曹辉 S1090521060001

caohui@cmschina.com.cn

下滑、产品及工艺拓展不及预期、行业竞争加剧的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	428	685	1105	1661	2218
同比增长	37%	60%	61%	50%	34%
营业利润(百万元)	40	44	99	168	247
同比增长	-33%	8%	128%	69%	47%
归母净利润(百万元)	46	54	99	168	247
同比增长	-19%	17%	83%	69%	47%
每股收益(元)	0.10	0.12	0.22	0.37	0.54
PE	534.9	455.5	248.6	147.0	99.8
PB	27.9	12.6	12.5	12.2	11.5

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1276	3699	4092	5084	6381
现金	120	1757	991	452	198
交易性投资	247	10	10	10	10
应收票据	72	112	181	272	363
应收款项	81	234	348	523	698
其它应收款	1	12	20	30	40
存货	403	975	1576	2346	3133
其他	353	598	967	1452	1939
非流动资产	81	120	332	523	694
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	36	44	256	448	620
无形资产商誉	8	8	7	7	6
其他	36	69	69	68	68
资产总计	1357	3820	4424	5607	7075
流动负债	446	1821	2417	3546	4903
短期借款	67	292	0	0	204
应付账款	197	753	1227	1827	2439
预收账款	125	625	1018	1516	2025
其他	58	150	172	203	235
长期负债	27	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他	27	36	36	36	36
负债合计	473	1857	2453	3582	4939
股本	409	454	454	454	454
资本公积金	354	1333	1333	1333	1333
留存收益	121	175	183	237	348
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	883	1963	1971	2025	2136
负债及权益合计	1357	3820	4424	5607	7075

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(76)	168	(123)	(161)	(51)
净利润	46	54	99	168	247
折旧摊销	13	19	7	36	63
财务费用	3	5	(21)	(12)	(3)
投资收益	(11)	(14)	(22)	(24)	(26)
营运资金变动	(122)	115	(283)	(424)	(419)
其它	(6)	(11)	96	94	87
投资活动现金流	(512)	207	(278)	(276)	(274)
资本支出	(23)	(47)	(300)	(300)	(300)
其他投资	(489)	254	22	24	26
筹资活动现金流	232	1233	(365)	(102)	71
借款变动	141	240	(295)	0	204
普通股增加	359	45	0	0	0
资本公积增加	(167)	980	0	0	0
股利分配	(116)	(41)	(91)	(114)	(136)
其他	15	9	21	12	3
现金净增加额	(356)	1608	(766)	(539)	(254)

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	428	685	1105	1661	2218
营业成本	232	395	643	958	1279
营业税金及附加	2	5	6	8	11
营业费用	34	45	74	103	126
管理费用	26	50	77	108	133
研发费用	97	138	226	332	433
财务费用	2	(1)	(21)	(12)	(3)
资产减值损失	(26)	(51)	(22)	(20)	(18)
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他收益	21	29	22	24	26
投资收益	11	14	0	0	0
营业利润	40	44	99	168	247
营业外收入	0	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	41	46	99	168	247
所得税	(6)	(8)	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	46	54	99	168	247

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	37%	60%	61%	50%	34%
营业利润	-33%	8%	128%	69%	47%
归母净利润	-19%	17%	83%	69%	47%
获利能力					
毛利率	45.8%	42.3%	41.8%	42.3%	42.3%
净利率	10.8%	7.9%	9.0%	10.1%	11.1%
ROE	6.0%	3.8%	5.0%	8.4%	11.9%
ROIC	6.1%	3.3%	3.7%	7.8%	11.2%
偿债能力					
资产负债率	34.9%	48.6%	55.4%	63.9%	69.8%
净负债比率	6.1%	7.7%	0.0%	0.0%	2.9%
流动比率	2.9	2.0	1.7	1.4	1.3
速动比率	2.0	1.5	1.0	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	2.7	2.5	2.5	2.4
应付账款周转率	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
每股资料(元)					
EPS	0.10	0.12	0.22	0.37	0.54
每股经营净现金	-0.17	0.37	-0.27	-0.36	-0.11
每股净资产	1.94	4.32	4.34	4.46	4.70
每股股利	0.09	0.10	0.20	0.25	0.30
估值比率					
PE	534.9	455.5	248.6	147.0	99.8
PB	27.9	12.6	12.5	12.2	11.5
EV/EBITDA	529.1	509.4	290.7	128.8	80.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14 年证券从业经验，08-11 年中信证券，11 年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT 及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22 年《新财富》电子最佳分析师第 2/5/2/2/4/3/3/4/3/5 名，11/12/14/15/16/17/18/19/20 年《水晶球》电子第 2/4/1/2/3/3/2/3/3 名，10/14/15/16/17/18/19/20 年《金牛奖》TMT/电子第 1/2/3/3/3/3/2/2/1 名，2018/2019 年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020 年就职于西南证券/浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020 年在浙商证券，2021 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021 年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。