

微导纳米(688147)

报告日期: 2023年05月04日

23年至今新签订单高增长, 拓展半导体 CVD 设备市场空间打开

——微导纳米点评报告

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报。**
- **2022 年全年收入高增长, 23Q1 客户验收节奏导致收入波动**
 2022 年实现营收 6.85 亿元, 同比+60%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比+17%; 扣非归母净利润 0.2 亿元, 同比-26%。收入端实现高增长, 主要系订单增速较快, 光伏 PERC 及 TOPCon 等高效电池领域和半导体领域销量增长。2022 年毛利率 42.3%, 同比下降 3.5pct, 净利率 7.9%, 同比下降 2.9pct, 毛利率波动主要原因系产品线扩张, 部分低毛利设备确认收入所致。
 2023 年第一季度收入 0.76 亿元, 同比下降 43%; 归母净利润-109 万元, 同比下降 142%。收入和利润波动主要系客户项目实施和验收节奏所致: 一季度验收项目规模较小, 部分费用前置影响利润。预计 2023 年收入仍维持高速增长。
- **新签订单高增长, 在手订单充沛业绩增长可期**
 2023 年初至 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, 新增其他设备订单 1580 万元。截至 2022 年末, 公司在手订单 22.93 亿, 其中半导体设备订单 2.57 亿, 光伏设备订单 19.67 亿。据此我们测算, 截至 4 月末公司半导体在手订单约 5 亿元, 约为 22 年半导体收入 0.47 亿的 11 倍, 光伏在手订单约 39 亿, 约为 22 年光伏设备收入 5.01 亿的 8 倍。截至 2023 年一季度末, 公司合同负债 9.48 亿元, 相较于 2022 年末增长 3.2 亿元, 验证公司订单增速快。受益于半导体领域客户拓展及新品类驱动, 以及光伏领域 TOPCon 等新型电池技术扩产, 公司全年订单有望维持高增长。
- **半导体设备: ALD 设备技术引领行业, 拓展 CVD 设备市场空间打开**
 据公司 22 年报, 半导体设备新增 CVD 和 PE-ALD 两类设备, CVD 正在与客户试样, PE-ALD 设备已签署合同处于产业化验证阶段。据 SEMI, 22 年我国半导体设备市场规模 283 亿美元 (约 1900 亿元), 其中薄膜沉积设备市场规模约 420 亿元, ALD、CVD 设备分别占薄膜沉积设备 11%、57%, 测算得 ALD、CVD 设备市场规模分别为 46、239 亿元, 新品类延伸带动公司市场空间大幅扩展。
 公司半导体 ALD 设备已在多个半导体细分应用领域取得订单: 1) 逻辑芯片领域, 28nm High-k ALD 设备获得客户验收并取得重复订单。2) 存储芯片领域, ALD 设备在高 K 栅电容介质层、介质覆盖层、电极、阻挡层等工艺中的优势使其被广泛应用于 DRAM、3D-NAND、新型存储器等半导体制造领域。公司单片 ALD 设备已获得重复订单, 批量型 ALD 设备获得客户订单, 且为行业首台批量型 ALD 设备在存储芯片制造领域的应用。3) 新型显示领域: ALD 主要用于沉积硅基微型显示芯片的阻水阻氧保护层, 公司已获得多个客户订单。4) 化合物半导体领域, ALD 技术适合生长超薄 Al₂O₃、AlN 等膜层作为钝化层和过渡层, 保证器件具有良好的漏电和击穿性能, 公司已取得客户订单。
- **光伏设备: 光伏 ALD 设备龙头地位稳固, TOPCon 设备获得头部客户批量订单**
 光伏领域公司优势设备为 ALD 设备, 主要镀氧化铝层。在 2022 上半年 TOPCon、xBC 产线招标中, 公司 ALD 设备中标产线规模均达 75%。公司不断拓展产品线, 从 ALD 设备拓展至 TOPCon 整线设备, 可提供的 TOPCon 设备价值量提升至产线投资额的 40-50%, 并完成 GW 级别 TOPCon 整线设备验证。公司 PE-Poly 设备获得龙头客户认可, PE 设备市占率有望提升。公司积极推进钙钛矿设备验证, 设备可应用于钙钛矿/异质结叠层电池等的非晶/微晶、掺杂层、阻水阻氧、致密保护层等薄膜材料, 已发往客户端验证。今年 TOPCon 迎扩产高峰, 公司订单有望延续高增速。
- **盈利预测: 2022 年至今公司订单高速增长, 预计将带动公司收入端快速增长; 同时考虑到 2023-2025 年存在股权支付费用, 我们预计 23-25 年利润率逐年提**

投资评级: 增持(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

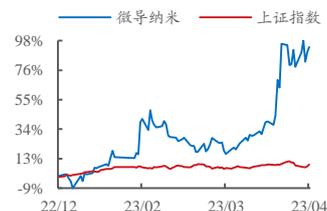
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 王一帆
 wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 53.04
总市值(百万元)	24,104.31
总股本(百万股)	454.46

股票走势图



相关报告

- 1 《2022 年营收高增, 多领域应用驱动成长》 2023.02.28
- 2 《中国 ALD 设备龙头, 半导体光伏两翼齐飞》 2023.02.17

升。预计 2023-2025 年公司实现营收为 14.0、23.5、35.4 亿元，归母净利润 1.01、2.17、4.09 亿元，对应 PE 为 239、111、59 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示：**国内市场竞争加剧的风险、技术迭代及新产品开发风险、新产品验证进度及市场发展不及预期的风险、美国半导体管制加剧风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	685	1,402	2,347	3,535
(+/-) (%)	59.96%	104.79%	67.39%	50.67%
归母净利润	54	101	217	409
(+/-) (%)	17.43%	86.20%	115.30%	88.52%
每股收益(元)	0.12	0.22	0.48	0.90
P/E	445	239	111	59

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,699	4,361	5,986	7,514
现金	1,757	1,574	1,987	2,262
交易性金融资产	10	10	10	10
应收账款	346	641	1,025	1,390
其它应收款	12	34	70	126
预付账款	74	46	77	115
存货	975	1,591	2,204	2,858
其他	524	465	613	753
非流动资产	120	149	438	596
金额资产类	4	4	4	4
长期投资	0	0	0	0
固定资产	44	72	339	490
无形资产	8	8	13	16
在建工程	0	1	17	21
其他	65	65	65	65
资产总计	3,820	4,511	6,424	8,110
流动负债	1,821	2,405	4,101	5,379
短期借款	292	226	226	226
应付款项	753	1,202	2,257	2,767
预收账款	0	0	0	0
其他	776	977	1,619	2,386
非流动负债	36	36	36	36
长期借款	0	0	0	0
其他	36	36	36	36
负债合计	1,857	2,441	4,137	5,414
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,963	2,070	2,287	2,696
负债和股东权益	3,820	4,511	6,424	8,110

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	168	(100)	691	414
净利润	54	101	217	409
折旧摊销	22	8	37	56
财务费用	5	17	15	15
投资损失	(14)	(28)	(59)	(88)
营运资金变动	76	(224)	429	(41)
其它	26	26	52	62
投资活动现金流	207	(0)	(264)	(124)
资本支出	(47)	(28)	(322)	(212)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	254	28	59	88
筹资活动现金流	1,233	(83)	(15)	(15)
短期借款	226	(67)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1,007	(17)	(15)	(15)
现金净增加额	1,609	(183)	413	275

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	685	1402	2347	3535
营业成本	395	928	1533	2303
营业税金及附加	5	7	12	18
营业费用	45	84	129	177
管理费用	50	168	235	283
研发费用	138	168	305	495
财务费用	(1)	(10)	(9)	(15)
资产减值损失	(32)	(13)	(25)	(30)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	14	28	59	88
其他经营收益	29	35	59	88
营业利润	44	89	204	387
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	46	92	207	390
所得税	(8)	(9)	(10)	(19)
净利润	54	101	217	409
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	101	217	409
EBITDA	54	105	258	440
EPS (最新摊薄)	0.12	0.22	0.48	0.90

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	59.96%	104.79%	67.39%	50.67%
营业利润	7.59%	104.92%	128.62%	89.67%
归属母公司净利润	17.43%	86.20%	115.30%	88.52%
获利能力				
毛利率	42.31%	33.77%	34.66%	34.86%
净利率	7.91%	7.19%	9.25%	11.57%
ROE	2.76%	4.87%	9.49%	15.18%
ROIC	1.63%	4.62%	9.25%	13.77%
偿债能力				
资产负债率	48.61%	54.12%	64.40%	66.76%
净负债比率	94.61%	117.94%	180.91%	200.84%
流动比率	2.03	1.81	1.46	1.40
速动比率	1.24	0.94	0.75	0.04
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.34	0.43	0.49
应收账款周转率	4.36	6.21	6.37	6.35
应付账款周转率	1.27	1.44	1.35	1.39
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.22	0.48	0.90
每股经营现金	0.37	-0.22	1.52	0.91
每股净资产	4.32	4.55	5.03	5.93
估值比率				
P/E	445.14	239.07	111.04	58.90
P/B	12.28	11.65	10.54	8.94
EV/EBITDA	184.00	194.11	77.20	44.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>