

微导纳米(688147)

报告日期: 2023年06月19日

新签 4.4 亿 TOPCon 设备订单，半导体+光伏设备双轮驱动

——微导纳米点评报告

投资要点

- **事件:** 6月13日公司公告,与浙江国康新能源科技有限公司签署 TOPCon 设备销售合同,金额总计约 4.41 亿元(含税)。
- **新签 4.41 亿 TOPCon 设备合同,整线工艺技术客户再突破**
6月13日公司公告,与浙江国康新能源签订 4.41 亿(含税) TOPCon 设备合同,包括 ALD、PEALD、PECVD、管式氧化退火炉、管式扩散炉等设备,订单将于 6 月 30 日起陆续交付。2022 年,公司开发的行业内首条 GW 级 TOPCon 工艺整线无锡尚德项目已取得客户验收,此次浙江国康新能源 TOPCon 整线订单的签订,表明公司 TOPCon 电池工艺整线技术再次取得客户认可,市场竞争力不断提升。
- **半导体+光伏设备双轮驱动,在手订单充足业绩增长可期**
受益于半导体领域客户拓展、新品类驱动,以及光伏领域 TOPCon 等新型电池技术扩产,2023 年以来公司半导体和光伏新签订单实现高增长。2023 年初至 4 月 24 日,公司新增专用设备订单 22.7 亿元,其中新增半导体设备订单 2.4 亿元,新增光伏设备订单 20.2 亿元。截至 2022 年末,公司在手订单 22.9 亿,其中半导体设备 2.6 亿,光伏订单 19.7 亿。据此我们测算,4 月末公司半导体在手订单约 5 亿元(22 年半导体收入 0.47 亿的 11 倍),光伏在手订单约 39 亿(22 年光伏设备收入 5.01 亿的 6 倍)。随着公司半导体设备品类的不断扩张,光伏设备持续获得客户认可,公司半导体和光伏均有望持续高增长。
- **半导体设备:品类扩张+国产化率提升双驱动,公司半导体业务弹性大**
1) **公司是国产 ALD 设备领军者,实现了 TALD、PEALD 工艺全覆盖。**公司研发的 ALD 设备,适用于沉积各种氧化物和氮化物、互相掺杂沉积工艺等薄膜材料,可广泛应用于逻辑芯片、传统及新型存储芯片的电容介质层、高 K 栅介质覆盖层、掺杂介质层、芯片制造电极及阻挡层、化合物半导体钝化和过渡层、MEMS 和 CMOS 芯片的多重图案化和间隔层等众多应用领域。公司是国内首家成功将 28nm ALD high-k 设备应用于量产线的公司,目前已在逻辑、存储、新型显示、化合物半导体领域取得重复订单。
2) **基于客户需求研发 CVD 设备,硬掩膜 CVD 设备已客户试样。**公司开发的 iTronix 系列 CVD 系统,适用于沉积氧化物、氮化物等薄膜材料,产品可用于芯片制造钝化层、扩散阻挡层、介电层、硬掩膜层与高级图案化层、电容覆盖层等应用领域。公司基于客户关键工艺开发的战略需求,研发硬掩膜工艺 CVD 设备,已送往客户试样验证。
当前薄膜沉积设备市占率仍处于较低水平,自主可控驱动设备验证加速,国产化率有望快速提升。随着公司由 ALD 向 CVD 设备扩张,公司可覆盖的国内市场空间由 ALD 设备的 47 亿扩展至 ALD+CVD 的 300 亿市场。**国产化率提升+品类扩张双驱动,公司半导体业务弹性大。**
- **光伏设备:持续丰富产品线, TOPCon 整线+xBC+钙钛矿叠层电池接力发展**
公司持续丰富光伏产品线,研发 ALD、PECVD、PEALD、扩散等多种设备,推进 AEP®技术为核心的 TOPCon 电池工艺整线,可提供 TOPCon 设备价值量提升至产线投资额的 40-50%,已出货 XBC、钙钛矿/异质结叠层电池等新一代高效电池技术的设备。未来 xBC、叠层电池有望接力 TOPCon 发展。
- **盈利预测:** 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 244、113、60 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 新产品验证进度不及预期的风险、国内市场竞争加剧的风险、外部半导体管制加剧风险

投资评级: 增持(维持)

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

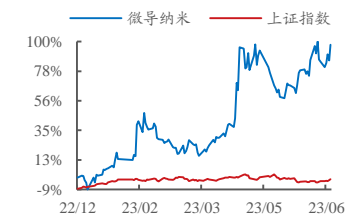
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 王一帆
wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.19
总市值(百万元)	24,626.94
总股本(百万股)	454.46

股票走势图



相关报告

- 1 《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》 2023.05.04
- 2 《2022 年营收高增,多领域应用驱动成长》 2023.02.28
- 3 《中国 ALD 设备龙头,半导体光伏两翼齐飞》 2023.02.17

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	685	1,402	2,347	3,535
(+/-) (%)	60%	105%	67%	51%
归母净利润	54	101	217	409
(+/-) (%)	17%	86%	115%	89%
每股收益(元)	0.12	0.22	0.48	0.90
P/E	455	244	113	60

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
金融资产类	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	454.79	244.25	113.45	60.18
P/B	12.55	11.90	10.77	9.13
EV/EBITDA	184.00	198.60	79.02	45.75

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>