

微导纳米 (688147. SH)

光伏、半导体设备销量大幅增长，充分受益 N 型 TOPCon 扩产趋势

无评级

核心观点

一季度收入确认较少，营收利润相对承压。公司 2022 年实现营业收入 6.8 亿元，同比+60.0%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比+17.4%。23Q1 实现营收 0.8 亿元，同比-43%，环比-75%；实现归母净利润-0.01 亿元，同比-142%，环比-102%。23Q1 公司营收明显下降，而研发费用相对刚性，导致净利润出现微亏。营收下降的主要原因是公司的专用设备产品从发货到验收周期较长（一般 6-14 个月），而 2022 年上半年受到江浙沪地区疫情影响，因此公司 2022 年的设备产品发货交付主要集中在下半年，导致 23Q1 确认收入较少。

行业 TOPCon 技术率先放量，公司光伏设备销量大幅提升。经过 2022 年部分组件商、电池商的先驱探索，N 型 TOPCon 技术的经济性已得到充分验证。目前 N 型 TOPCon 正面氧化铝钝化膜基本全部采用 ALD 技术，微导纳米在该环节竞争优势明显。公司 2022 年光伏设备销售 102 台，同比增加 76%；光伏设备实现营业收入 5.0 亿元，同比增加 82%。在 P 型电池转换效率接近天花板的背景下，降本增效需求将进一步驱动光伏电池技术的迭代，TOPCon 产能有望呈现加速扩张趋势，公司有望充分受益。

半导体设备进展顺利。半导体领域内，公司加速了各细分领域的产品研发、产业验证和应用，实现多项 ALD、CVD 技术产业化的突破，在保持 ALD 产品市场竞争力的同时，不断推出更多具备竞争力的 CVD 系列产品。半导体设备半导体设备销售 6 台，同比提升 500%。半导体设备实现营业收入 0.47 亿元，同比增长 86%。

在手订单充裕，后续增长可期。截止 2022 年 12 月底，公司在手专用设备订单 22.9 亿元，其中光伏设备订单 19.7 亿元，半导体设备订单 2.6 亿元，其他设备订单 0.69 亿元。2023 年 1-4 月，公司新增专用设备订单 22.7 亿元。公司在手订单充裕，保障后续销售规模和经营业绩持续快速增长。

风险提示：光伏电池技术迭代风险，公司产品拓展不及预期，光伏设备行业竞争加剧等。

投资建议：维持盈利预测。我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 1.57/2.54/3.31 亿元，同比增速 189%/62%/31%，对应 5 月 12 日收盘价的动态 PE 为 126.8/78.2/60.0x。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	428	685	1,447	2,082	2,451
(+/-%)	36.9%	60.0%	111.4%	43.9%	17.7%
净利润(百万元)	46	54	157	254	331
(+/-%)	-19.1%	17.4%	189.1%	62.1%	30.5%
每股收益(元)	0.10	0.12	0.34	0.56	0.73
EBIT Margin	8.7%	7.5%	11.9%	13.1%	14.6%
净资产收益率(ROE)	6.0%	3.8%	7.7%	11.3%	13.0%
市盈率(PE)	430.5	366.6	126.8	78.2	60.0
EV/EBITDA	463.4	356.4	122.7	79.6	61.4
市净率(PB)	22.5	10.1	9.4	8.4	7.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺 证券分析师：王昕宇
010-88005313 021-60375422
wangweiqi2@guosen. com. cnwangxinyu6@guosen. com. cn
S0980520080003 S0980522090002

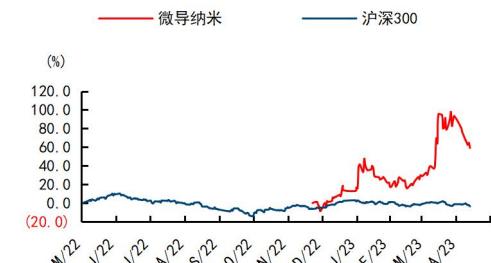
证券分析师：李恒源

021-60875174
lihengyuan@guosen. com. cn
S0980520080009

基础数据

投资评级	无评级
合理估值	
收盘价	43.68 元
总市值/流通市值	19851/1642 百万元
52 周最高价/最低价	59.83/24.65 元
近 3 个月日均成交额	177.02 百万元

市场走势



相关研究报告

《微导纳米 (688147. SH) -国内 ALD 设备领军企业，受益 N 型 TOPCon 电池扩产》——2023-02-28

一季度收入确认较少，营收利润承压。公司2022年实现营业收入6.8亿元，同比+60.0%；实现归母净利润0.5亿元，同比+17.4%。23Q1实现营收0.8亿元，同比-42.7%，环比-74.7%；实现归母净利润-0.01亿元，同比-142%，环比-101.9%。

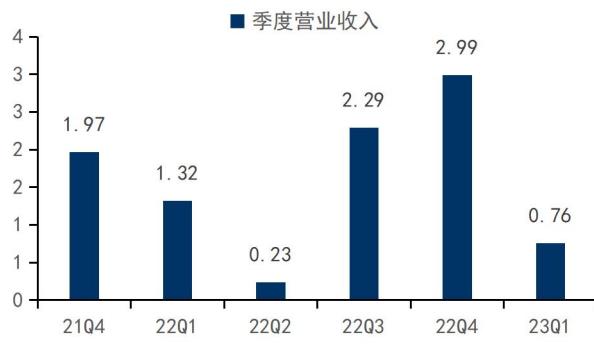
23Q1公司营收明显下降，而研发费用相对刚性，导致净利润出现微亏。营收下降的主要原因是公司的专用设备产品从发货到验收周期较长，一般6-14个月。2022年上半年受到江浙沪地区疫情影响，公司的设备产品发货主要集中在下半年，今年一季度确认收入较少。

图1：年度营业收入（亿元）及同比增速（右轴）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入（亿元）及同比增速（右轴）



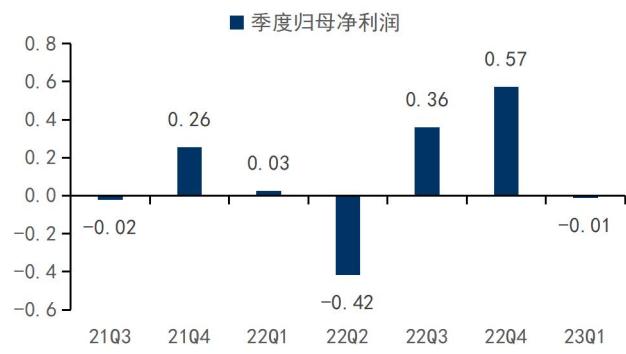
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：归母净利润（亿元）及同比增速（右轴）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季归母净利润（亿元）及同比增速（右轴）

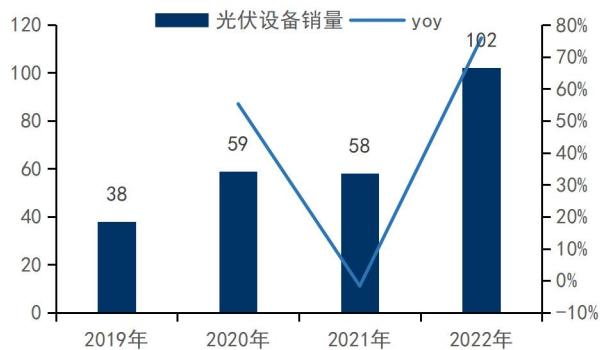


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2022年公司设备销售量显著提升。光伏设备销售102台，同比增加76%；半导体设备销售6台，同比提升500%。光伏设备实现营业收入5.0亿元，同比增加82%；半导体设备实现营业收入0.47亿元，同比增长86%。

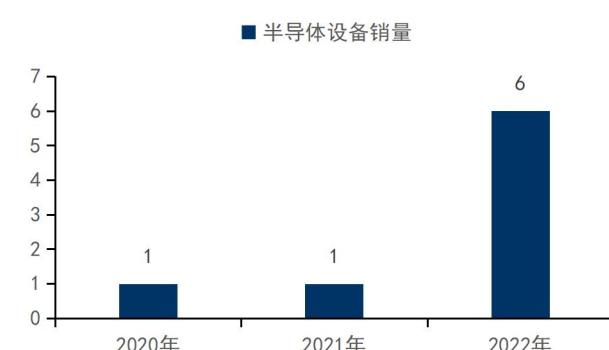
截止2022年12月底，公司在手专用设备订单22.9亿元，其中光伏设备订单19.7亿元，半导体设备订单2.6亿元，其他设备订单0.69亿元。2023年1-4月，公司新增专用设备订单22.7亿元。公司在手订单充裕，保障后续销售规模和经营业绩持续快速增长。

图5：公司光伏设备销售量（台）及同比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

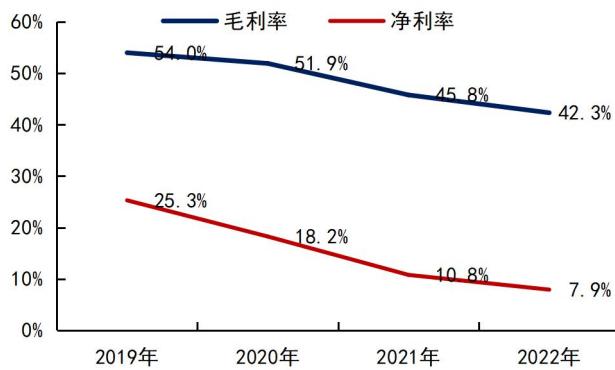
图6：公司半导体设备销售量（台）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

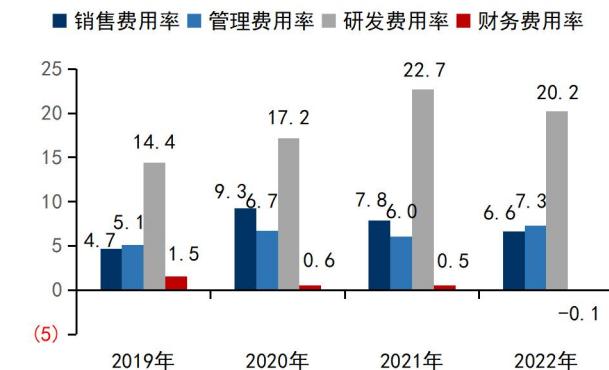
2022年，公司综合毛利率42.3%，同比-3.5pct；销售净利率7.9%，同比-2.9pct。期间费用率方面：销售费用率6.6%，同比-1.2pct；管理费用率7.3%，同比+1.3pct；研发费用率20.2%，同比-2.5pct，财务费用率-0.1%，同比-0.6pct。

图7：公司销售毛利率和销售净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

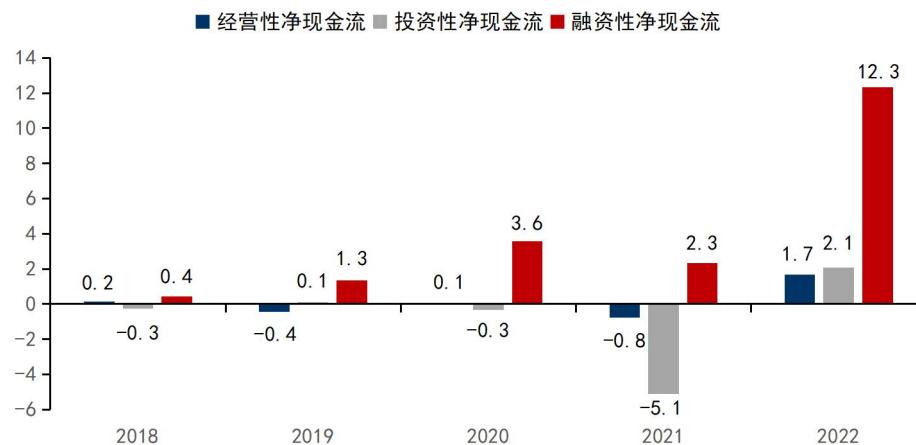
图8：公司各项费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2022 年度公司经营性现金净流入 1.7 亿元，规模同比大幅增加 320.8%；投资性净流入 2.1 亿元，同比增加 140.4%（2021 年为净流出 5.1 亿元），一方面公司资本开支有所下降，另一方面公司理财投资收回的本金有所增加；融资性净流入 12.3 亿元，同比增加 431.4%，主要原因是公司于 2022 年底完成了 IPO。

图9：公司现金流情况（亿元）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

公司光伏镀膜设备以往主要应用于 PERC 产线，2023 年开始将转向以 TOPCon 产线为主，有望充分受益于 TOPCon 产能的大规模投放。同时，公司不断丰富产品线，积极其他光伏技术路线，半导体设备产品销售也实现突破，未来成长可期。我们预计 23-25 年公司实现主营业务收入 14.1/20.3/23.8 亿元，同比增速 111%/44%/18%；实现归母净利润 1.57/2.54/3.31 亿元，同比增速 189%/62%/31%。

表1：公司各业务收入预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
光伏设备					
收入（百万元）	275.3	501.0	1185.7	1653.3	1829.5
增速	-8.0%	82.0%	136.7%	39.4%	10.7%
毛利（百万元）	90.5	180.0	482.8	657.1	727.6
增速	-40.5%	99.0%	168.2%	36.1%	10.7%
毛利率	32.9%	35.9%	40.7%	39.7%	39.8%
半导体设备					
收入（百万元）	25.2	47.0	94.0	188.0	338.4
增速		86.5%	100.0%	100.0%	80.0%
毛利（百万元）	13.2	17.5	35.0	70.0	126.0
增速		33.0%	100.0%	100.0%	80.0%
毛利率	52.2%	37.2%	37.2%	37.2%	37.2%
配套产品及服务					
收入（百万元）	127.0	118.0	128.0	184.1	216.8
增速	854.4%	-7.1%	8.4%	43.9%	17.7%
毛利（百万元）	92.3	79.8	83.2	119.7	130.1
增速	817.8%	-13.6%	4.2%	43.9%	8.7%
毛利率	72.7%	67.6%	65.0%	65.0%	60.0%
合计					
主营业务收入（百万元）	427.5	666.0	1407.6	2025.4	2384.7
增速	36.8%	55.8%	111.4%	43.9%	17.7%
毛利（百万元）	195.9	277.3	601.0	846.8	983.7
增速	20.9%	41.5%	116.7%	40.9%	16.2%
毛利率	45.8%	41.6%	42.7%	41.8%	41.3%

资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所预测

投资建议：维持盈利预测。我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 1.57/2.54/3.31 亿元，同比增速 189%/62%/31%，对应 5 月 12 日收盘价的动态 PE 为 126.8/78.2/60.0x。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	120	1757	1115	1157	1255	营业收入	428	685	1447	2082	2451
应收款项	152	346	238	342	403	营业成本	232	395	829	1211	1440
存货净额	403	975	1476	2157	2564	营业税金及附加	2	5	10	14	17
其他流动资产	303	433	497	363	288	销售费用	34	45	96	146	147
流动资产合计	1276	3699	3627	4454	5025	管理费用	26	50	80	104	123
固定资产	36	44	46	111	221	研发费用	97	138	260	333	368
无形资产及其他	8	8	8	7	7	财务费用	2	(1)	2	(3)	(3)
其他长期资产	36	69	101	125	123	投资收益	11	14	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(26)	(52)	0	0	0
资产总计	1357	3820	3782	4696	5375	其他收入	47	81	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	82	295	100	100	100	营业利润	40	44	170	276	360
应付款项	197	753	644	941	1118	营业外净收支	0	3	0	0	0
其他流动负债	43	148	151	190	171	利润总额	41	46	170	276	360
流动负债合计	446	1821	1618	2272	2615	所得税费用	(6)	(8)	14	22	29
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	27	36	45	52	56	归属于母公司净利润	46	54	157	254	331
长期负债合计	27	36	45	52	56	现金流量表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	473	1857	1662	2323	2671	净利润	46	54	157	254	331
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(13)	(32)	0	0	0
股东权益	883	1963	2119	2373	2704	折旧摊销	7	10	3	5	10
负债和股东权益总计	1357	3820	3782	4696	5375	公允价值变动损失	(1)	(0)	0	0	0
						财务费用	2	(1)	2	(3)	(3)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(398)	139	(578)	(131)	(129)
每股收益	0.10	0.12	0.34	0.56	0.73	其它	282	(2)	11	5	1
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	经营活动现金流	(76)	168	(408)	132	213
每股净资产	1.94	4.32	4.66	5.22	5.95	资本开支	(23)	(47)	(5)	(70)	(120)
ROIC	6%	3%	7%	11%	12%	其它投资现金流	(489)	254	(33)	(24)	2
ROE	6%	4%	8%	11%	13%	投资活动现金流	(512)	207	(38)	(94)	(118)
毛利率	46%	42%	43%	42%	41%	权益性融资	192	1025	0	0	0
EBIT Margin	9%	7%	12%	13%	15%	负债净变化	42	207	(195)	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	12%	13%	15%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	37%	60%	111%	44%	18%	其它融资现金流	42	207	(195)	0	0
净利润增长率	-19%	17%	189%	62%	31%	融资活动现金流	232	1233	(197)	3	3
资产负债率	35%	49%	44%	49%	50%	现金净变动	(356)	1608	(642)	41	99
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	货币资金的期初余额	493	120	1757	1115	1157
P/E	430.5	366.6	126.8	78.2	60.0	货币资金的期末余额	120	1757	1115	1157	1255
P/B	22.5	10.1	9.4	8.4	7.3	企业自由现金流	(372)	161	(422)	55	89
EV/EBITDA	463.4	356.4	122.7	79.6	61.4	权益自由现金流	(332)	369	(618)	58	92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032