

业绩高增，净利率提升明显，新品不断打开成长空间

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-9-4

收盘价（元）	49.23
近12个月最高/最低（元）	61.98/25.08
总股本（百万股）	454.46
流通股本（百万股）	39.64
流通股比例（%）	8.72%
总市值（亿元）	223.73
流通市值（亿元）	19.52

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《微导纳米：专注 ALD 技术，光伏和半导体双向高成长》2023-1-20
- 《微导纳米点评：获 TOPCon4.41 亿工艺整线订单，CVD 打开半导体业务成长空间》2023-6-17

主要观点：

● 事件概况

微导纳米于 2023 年 8 月 30 日发布 2023 年半年度报告：2023 年上半年公司实现营业收入 3.82 亿元，同比增加 145.53%；实现归属于母公司所有者的净利润为 6,856.72 万元，与上年同期相比实现扭亏为盈；毛利率为 43.17%，同比增长 8.73pct；净利率为 17.95%，较去年全年 7.91% 大幅增长，主要是营收增长后费用率摊薄，研发费用率从 20.22% 下降至 16.72%，及其他收益中增值税退税增长。

2023 年二季度，公司实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 1,204.27%，实现归属于母公司所有者的净利润 6,965.62 万元，同比增长 11,151.49 万元；毛利率为 41.95%，同比下滑 9.57pct，环比下滑 5.26pct；净利率为 22.74%，环比增加 24.18pct。

● 在手订单充沛，业绩高增有保障

分业务来看，2023 年上半年，公司光伏设备业务实现收入 3.31 亿元，占比 86.55%，同比增长 131.33%；半导体设备业务实现收入 0.17 亿元，占比 4.36%，同比增长 250.95%；配套产品及服务业务实现收入 0.34 亿元，占比 8.94%，同比增长 351.32%。

公司业务量不断扩大，在手订单金额持续增长。截止至 2023 年 6 月 30 日，公司在手专用设备订单约 62.53 亿元，其中光伏设备订单 56.21 亿元，半导体设备订单 5.48 亿元，其他设备订单 8,461 万元。截至 2023 年 6 月末，公司存货 20.90 亿元，较年底增加 114.29%；合同负债 15.54 亿元，较年底增加 148.53%，后续业绩高增有保障。

● 新品进展顺利，应用领域不断拓宽

半导体：从 ALD 向 CVD 拓展，产品不断推新。**ALD：**公司加速推进现有产品的产业化验证工作，公司 iTomic MW 系列批量式原子层沉积镀膜系统实现首台产业化应用，该设备可一次处理 25 片 12 英寸晶圆，具备高产能及良好性能指标，进一步扩宽了公司工艺应用覆盖面。**CVD：**公司新开发的第一代 iTronix 系列 CVD 薄膜沉积设备已取得客户订单，并在极短时间内出货至客户端进行产业化验证。

光伏：凭借开发行业内首条 GW 级 PE-Poly TOPCon 电池工艺整线的技术优势，公司推出了全新的 TOPCon2.0 整线工艺技术解决方案，TOPCon2.0 管式 PETox+PE-poly 四合一的各项技术指标达到了行业先进水平。

● 投资建议

考虑到费用结构改变，我们微调预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 18.57/31.81/44.12 亿元，归母净利润分别为 1.61/3.64/5.59 亿元（前值为 1.76/3.80/5.83 亿元），以当前总股本 4.54 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.35/0.80/1.23 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 139/62/40 倍，考虑到公司在 ALD 领域具有领先优势，且在光伏及半

导体领域拓展具备较大业绩弹性，保持“增持”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	685	1,857	3,181	4,412
收入同比(%)	60.0%	171.4%	71.2%	38.7%
归属母公司净利润	54	161	364	559
净利润同比(%)	17.4%	196.8%	126.3%	53.7%
毛利率(%)	42.3%	40.2%	38.9%	38.7%
ROE(%)	2.8%	7.6%	14.6%	18.3%
每股收益(元)	0.12	0.35	0.80	1.23
P/E	413.16	139.22	61.52	40.03
P/B	11.40	10.54	9.00	7.34
EV/EBITDA	137.93	54.90	23.48	15.22

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 光伏及半导体行业后续扩产不及预期的风险。2) 技术迭代带来的创新风险。3) 国内市场竞争加剧的风险。4) 核心技术人员流失或不足的风险。5) 测算市场空间的误差风险。6) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,699	5,407	6,714	8,914	营业收入	685	1,857	3,181	4,412
现金	1,757	1,837	1,389	1,501	营业成本	395	1,111	1,944	2,706
应收账款	234	672	853	1,201	营业税金及附加	5	13	21	30
其他应收款	12	12	22	36	销售费用	45	121	200	265
预付账款	74	84	167	265	管理费用	50	134	223	300
存货	975	889	972	1,353	财务费用	(1)	(11)	(6)	(6)
其他流动资产	646	1,913	3,310	4,559	资产减值损失	(32)	(22)	(27)	(25)
非流动资产	120	142	174	201	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	14	8	11	11
固定资产	44	52	69	86	营业利润	44	224	375	578
无形资产	8	9	13	17	营业外收入	2	(57)	3	2
其他非流动资产	69	81	91	98	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,820	5,549	6,887	9,115	利润总额	46	167	378	580
流动负债	1,821	3,390	4,365	6,033	所得税	(8)	6	14	21
短期借款	292	500	400	400	净利润	54	161	364	559
应付账款	502	994	1,166	1,623	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,027	1,896	2,798	4,010	归属母公司净利润	54	161	364	559
非流动负债	36	36	36	36	EBITDA	65	163	381	588
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.35	0.80	1.23
其他非流动负债	36	36	36	36					
负债合计	1,857	3,425	4,400	6,069					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	454	454	454	454					
资本公积	1,333	1,334	1,334	1,334					
留存收益	175	336	699	1,258					
归属母公司股东权益	1,963	2,124	2,487	3,046					
负债和股东权益	3,820	5,549	6,887	9,115					
主要财务比率									
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E					
成长能力									
营业收入					59.96%	171.35%	71.24%	38.71%	
营业利润					7.59%	413.60%	67.64%	54.05%	
归属于母公司净利润					17.43%	196.77%	126.31%	53.66%	
毛利率(%)					42.31%	40.17%	38.89%	38.68%	
净利率(%)					7.91%	8.65%	11.43%	12.67%	
ROE(%)					2.76%	7.57%	14.62%	18.35%	
ROIC(%)					1.94%	8.24%	12.96%	16.80%	
偿债能力									
资产负债率(%)					48.61%	61.73%	63.89%	66.58%	
净负债比率(%)					-74.64%	-62.97%	-39.76%	-36.14%	
流动比率					2.03	1.60	1.54	1.48	
速动比率					1.50	1.33	1.32	1.25	
营运能力									
总资产周转率					0.18	0.33	0.46	0.48	
应收账款周转率					4.36	4.10	4.17	4.29	
应付账款周转率					1.27	1.49	1.80	1.94	
每股指标 (元)									
每股收益(最新摊薄)					0.12	0.35	0.80	1.23	
每股经营现金流(最新摊薄)					0.37	(0.26)	(0.72)	0.29	
每股净资产(最新摊薄)					4.32	4.67	5.47	6.70	
估值比率									
P/E					413.2	139.2	61.5	40.0	
P/B					11.4	10.5	9.0	7.3	
EV/EBITDA					137.93	54.90	23.48	15.22	

资料来源：WIND，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。