

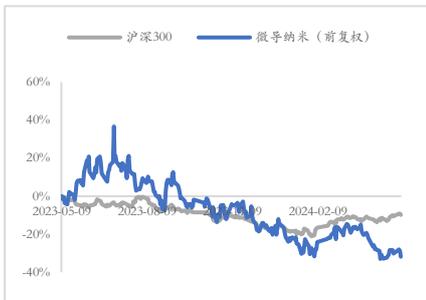
23 年年报&24Q1 点评：业绩&订单高增，光伏及半导体设备持续拓展

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-5-8

收盘价（元）	30.90
近 12 个月最高/最低（元）	61.98/30.40
总股本（百万股）	454.46
流通股本（百万股）	82.33
流通股比例（%）	18.12%
总市值（亿元）	140.43
流通市值（亿元）	25.44

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：业绩高增，净利率提升明显，新品不断打开成长空间》2023-9-4

主要观点：

● 事件概况

微导纳米于 2024 年 4 月 28 日发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告：2023 年公司实现营业收入 16.80 亿元，同比增加 145.39%；实现归属于母公司所有者的净利润为 2.70 亿元，同比增长 399.33%；毛利率为 43.64%，同比增加 1.33pct；净利率为 16.10%，同比大幅增加 8.19pct。

其中，2023 年四季度，公司实现营业收入 6.58 亿元，同比增长 119.78%，环比增长 2.92%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.15 亿元，同比增长 100.89%，环比增长 33.31%；毛利率为 45.62%，同比下滑 3.38pct，环比增加 3.63pct；净利率为 17.52%，同比下滑 1.65pct，环比增加 3.99pct。

2024 年一季度，公司实现营业收入 1.71 亿元，同比增长 125.27%；实现归属于母公司所有者的净利润为 357.34 万元，与去年同期亏损相比实现扭亏为盈；毛利率为 42.90%，同比下滑 4.31pct；净利率为 2.09%，同比增加 3.53pct。

● 在手订单充沛，光伏设备业务收入利润双增

分业务来看，2023 年，公司光伏设备业务实现收入 14.97 亿元，占比 89.1%，同比增长 198.93%，毛利率 43.81%，同比增加 7.86pct；半导体设备业务实现收入 1.22 亿元，占比 7.3%，同比增长 159.57%，毛利率 27.24%，同比减少 10.00pct；配套产品及服务业务实现收入 0.50 亿元，占比 3.0%，同比下降 57.43%，毛利率 71.42%，同比增加 3.71pct。

公司业务量不断扩大，在手订单金额持续增长。2023 年度公司新增订单总额约 64.69 亿元，是去年同期新增订单的 2.96 倍。截至 2024 年 3 月 31 日，公司在手订单 81.91 亿元（含 Demo 订单），其中光伏在手订单 70.26 亿元，半导体在手订单 11.15 亿元，产业化中心新兴应用领域在手订单 0.50 亿元。2023 年，公司存货 32.17 亿元，同比增加 229.85%；合同负债 19.58 亿元，同比增加 213.16%，后续业绩高增有保障。

● 产品应用领域不断拓展，积极探索新兴应用领域

半导体：进入产业化验证阶段的 ALD 和 CVD 工艺种类不断增加，目前已开发工艺包括了 HKMG 技术、柱状电容器、金属化薄膜沉积技术及高深宽比 3D DRAM、TSV 技术等，并还在持续开发客户需求的 IGZO、Nb₂O₅ 等新工艺。

1) iTomic 系列 ALD 设备继续保持行业领先优势，在逻辑、存储领域内均新增行业重要客户的订单，尤其在新型存储领域已取得批量重复订单。2) iTronix 系列 CVD 设备加速推广，在 2023 年 7 月首次出货至客户端进行产业化验证后，获得了半导体集成电路行业内重要客户的批量重复订单，并加速拓展开发客户需求的工艺设备。3) iTomic MW 设备和 iTomic Lite 设备在存储、新型显示（硅基 OLED）和化合物半导体领域内进展顺利，获得如京东方、合肥视涯、浙江宏禧等客户的订单，并

于 2023 年首次取得验收，进入产业化应用阶段。

光伏：1) **TOPCon：**公司 ALD 设备市场占有率位居第一梯队并进一步大幅提升，PE-Tox+PE-Poly 设备（隧穿氧化及掺杂多晶硅层设备）受到行业的认可市场占有率快速增加，PE-TOPCon 工艺整线获得数十 GW 量产订单；2) **XBC：**于 2023 年顺利获得客户验收，且在爱旭、隆基已投产和拟投产的 XBC 电池生产线中，公司 ALD 产品占比保持领先；3) **钙钛矿：**首台应用于钙钛矿晶硅叠层电池管式 ALD 量产设备取得客户验收，应用于钙钛矿电池的板式 ALD 设备获得行业头部客户百兆瓦级量产设备订单。

新兴应用领域：公司新增立项多项新兴产业应用项目，分布于柔性镀膜、芯片封装、光学超低减反膜沉积、新能源等细分应用领域镀膜环节。截至 2024 年 4 月 28 日，1) 已研发推出了柔性电子二代机；2) 应用于车规级芯片 ALD 设备完成首次出货（海外客户）；3) 首台光学领域镀膜设备顺利发货，其他项目也在有序推进中。

● 投资建议

考虑订单高增及盈利能力提升明显，我们上调预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 40.03/52.52/61.56 亿元（24-25 年前值 31.81/44.12 亿元），归母净利润分别为 6.26 /7.59/9.15 亿元（24-25 年前值 3.64/5.59 亿元），以当前总股本 4.54 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.38/1.67/2.01 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 22/19/15 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，维持“增持”评级。

● 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。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,680	4,003	5,252	6,156
收入同比(%)	145.4%	138.3%	31.2%	17.2%
归属母公司净利润	270	626	759	915
净利润同比(%)	399.3%	131.6%	21.2%	20.6%
毛利率(%)	43.6%	36.5%	36.3%	35.8%
ROE(%)	11.5%	21.4%	20.8%	20.2%
每股收益(元)	0.59	1.38	1.67	2.01
P/E	51.9	22.4	18.5	15.3
P/B	6.0	4.8	3.8	3.1
EV/EBITDA	47.28	24.69	20.97	17.14

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,816	13,087	11,580	14,060	营业收入	1,680	4,003	5,252	6,156
现金	1,154	5,559	3,120	4,012	营业成本	947	2,543	3,347	3,955
应收账款	375	1,334	1,309	1,534	营业税金及附加	10	24	33	37
其他应收款	11	28	44	62	销售费用	84	192	331	369
预付账款	130	258	392	538	管理费用	163	368	473	542
存货	3,217	1,999	1,652	1,945	财务费用	1	(29)	(47)	(37)
其他流动资产	1,928	3,909	5,063	5,969	资产减值损失	(80)	(56)	(68)	(62)
非流动资产	766	758	762	767	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	28	17	20	22
固定资产	233	215	207	201	营业利润	289	589	714	862
无形资产	7	8	12	16	营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	526	535	543	550	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	7,582	13,845	12,342	14,827	利润总额	292	591	716	864
流动负债	4,967	10,645	8,423	10,034	所得税	22	(35)	(43)	(51)
短期借款	544	500	400	400	净利润	270	626	759	915
应付账款	1,146	3,155	2,008	2,373	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3,277	6,990	6,015	7,261	归属母公司净利润	270	626	759	915
非流动负债	271	271	271	271	EBITDA	313	599	706	863
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	1.38	1.67	2.01
其他非流动负债	271	271	271	271					
负债合计	5,238	10,915	8,694	10,305	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	454	454	454	454	成长能力				
资本公积	1,445	1,445	1,445	1,445	营业收入	145.39%	138.32%	31.20%	17.21%
留存收益	445	1,030	1,749	2,623	营业利润	564.13%	103.56%	21.23%	20.69%
归属母公司股东权益	2,344	2,930	3,648	4,522	归属于母公司净利润	399.33%	131.58%	21.15%	20.63%
负债和股东权益	7,582	13,845	12,342	14,827	获利能力				
					毛利率(%)	43.64%	36.47%	36.27%	35.76%
					净利率(%)	16.10%	15.64%	14.44%	14.87%
					ROE(%)	11.53%	21.37%	20.79%	20.24%
					ROIC(%)	10.85%	17.43%	17.42%	17.53%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	69.08%	78.84%	70.44%	69.50%
					净负债比率(%)	-25.98%	-172.67%	-74.57%	-79.88%
					流动比率	1.37	1.23	1.37	1.40
					速动比率	0.72	1.04	1.18	1.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.29	0.43	0.42
					应收账款周转率	5.52	4.68	3.97	4.33
					应付账款周转率	1.15	1.18	1.30	1.81
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	1.38	1.67	2.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	9.84	(5.11)	2.01
					每股净资产(最新摊薄)	5.16	6.45	8.03	9.95
					估值比率				
					P/E	51.9	22.4	18.5	15.3
					P/B	6.0	4.8	3.8	3.1
					EV/EBITDA	47.28	24.69	20.97	17.14

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15%；

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。