

微导纳米 (688147)

发布先进封装低温薄膜沉积系统，看好公司 ALD&CVD 设备快速放量

增持 (维持)

2024 年 07 月 16 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

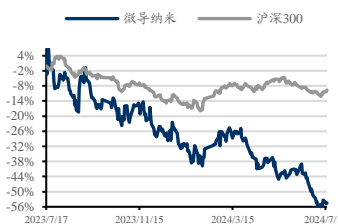
执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	684.51	1,679.72	4,030.31	5,129.03	5,727.42
同比 (%)	59.96	145.39	139.94	27.26	11.67
归母净利润 (百万元)	54.15	270.39	628.00	832.60	924.17
同比 (%)	17.43	399.33	132.26	32.58	11.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.59	1.37	1.82	2.02
P/E (现价&最新摊薄)	197.94	39.64	17.07	12.87	11.60

投资要点

- **事件:** 微导纳米在“第十六届集成电路封测产业链创新发展论坛 (CIPA 2024)”上首次发布了自主研发的“先进封装低温薄膜应用解决方案”。该方案针对半导体领域 2.5D 和 3D 先进封装技术的低温工艺特殊需求而设计，能够在 50~200° C 的低温温度区间内实现高均匀性、高质量、高可靠性的薄膜沉积效果。
- **公司发布的自研设备包括低温 PECVD、PEALD、ALD 等:** (1) iTronix LTP 系列低温 PECVD 系统适用于混合键合的介电层 (ILD)、低 k 阻挡层和堆叠薄膜 (BVR); (2) iTomic PE 系列 PEALD 适用于高深宽比的 TSV 衬垫，能够在极高深宽比的通孔内形成均匀且致密的绝缘层，保证器件性能的稳定; (3) iTomic MeT 系列金属及金属氮化物 ALD 系统适用于高深宽比 TSV 的铜阻挡层，能够有效防止铜扩散，提高 TSV 的可靠性。当前公司正积极推动上述产品的市场导入，构建先发优势。
- **公司产品线已基本实现对泛半导体薄膜沉积设备各品类的全面覆盖:** 公司现有的 iTomic 系列 ALD 系统、MW 批量式沉积系统、iTronix CVD 系统等产品能够对逻辑芯片、存储芯片、化合物半导体、新型显示 (硅基 OLED) 中的薄膜沉积应用实现较为全面的覆盖，公司目前产品已经覆盖 HfO₂、Al₂O₃、ZrO₂、TiO₂、La₂O₃、ZnO、SiO₂、TiN、TiAl、TaN、AlN、SiN、SiON、SiCN、无定形碳、SiGe 等多种薄膜材料。随着微导产品矩阵持续丰富，公司将受益于国内半导体先进制程扩产。同时，通过拓宽产品的应用场景，能有效降低单一行业周期性波动给公司带来的不利影响。
- **看好薄膜沉积龙头设备商的差异化竞争:** 在 ALD 领域，微导纳米的工艺覆盖率约为 70%至 80%，涵盖了 T-ALD 的 HiK、MeT 以及 PEALD 的 SiO₂、SiN 等材料，在国内 ALD 设备市场占据龙头地位; 在 PECVD 领域，SiO₂ 和 SiN 这两种材料沉积技术已经相当成熟，分别占市场份额的 9%，微导纳米专注于高温硬掩模工艺 (AHM)，占比达到 20%。从美国半导体设备产业的发展历程来看，并非仅有少数几家大型设备公司垄断市场，而是多家公司在各自的业务领域拥有专业优势，我们看好公司立足于 ALD 布局，拓展 CVD 打开成长空间。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司订单与新品拓展情况，我们维持微导纳米 2024-2026 年归母净利润分别为 6.3/8.3/9.2 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 17/13/12 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.42
一年最低/最高价	22.11/55.80
市净率(倍)	4.52
流通 A 股市值(百万元)	2,003.67
总市值(百万元)	10,718.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.18
资产负债率(% ,LF)	72.32
总股本(百万股)	457.68
流通 A 股(百万股)	85.55

相关研究

- 《微导纳米(688147): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩高增，光伏&半导体 ALD 设备快速放量》
2024-04-30
- 《微导纳米(688147): 立足 ALD 布局光伏&半导体，拓展 CVD 打开成长空间》
2024-01-28

微导纳米三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,816	12,467	16,015	18,103	营业总收入	1,680	4,030	5,129	5,727
货币资金及交易性金融资产	1,164	4,139	4,863	5,940	营业成本(含金融类)	947	2,279	2,916	3,258
经营性应收款项	840	2,650	3,395	3,779	税金及附加	10	32	38	43
存货	3,217	3,746	4,794	5,355	销售费用	84	222	256	275
合同资产	174	476	1,539	1,604	管理费用	163	403	487	533
其他流动资产	1,421	1,456	1,425	1,425	研发费用	177	685	872	974
非流动资产	766	740	714	690	财务费用	1	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	105	242	308	344
固定资产及使用权资产	391	369	345	320	投资净收益	28	60	77	57
在建工程	9	4	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	7	8	10	减值损失	(143)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	289	706	936	1,038
其他非流动资产	343	343	343	343	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	7,582	13,207	16,729	18,793	利润总额	292	706	936	1,038
流动负债	4,967	9,964	12,653	13,793	减:所得税	21	78	103	114
短期借款及一年内到期的非流动负债	570	305	215	105	净利润	270	628	833	924
经营性应付款项	2,033	4,218	5,713	6,367	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,958	4,713	6,031	6,738	归属母公司净利润	270	628	833	924
其他流动负债	407	728	694	583	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	1.37	1.82	2.02
非流动负债	271	271	271	271	EBIT	266	409	559	645
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	306	440	589	676
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.64	43.46	43.15	43.12
租赁负债	145	145	145	145	归母净利率(%)	16.10	15.58	16.23	16.14
其他非流动负债	125	125	125	125	收入增长率(%)	145.39	139.94	27.26	11.67
负债合计	5,238	10,234	12,924	14,063	归母净利润增长率(%)	399.33	132.26	32.58	11.00
归属母公司股东权益	2,344	2,972	3,805	4,729					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,344	2,972	3,805	4,729					
负债和股东权益	7,582	13,207	16,729	18,793					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	93	3,183	742	1,136	每股净资产(元)	5.16	6.54	8.37	10.41
投资活动现金流	(1,163)	56	72	51	最新发行在外股份(百万股)	458	458	458	458
筹资活动现金流	218	(264)	(90)	(110)	ROIC(%)	9.26	11.24	13.11	12.56
现金净增加额	(856)	2,975	724	1,077	ROE-摊薄(%)	11.53	21.13	21.88	19.54
折旧和摊销	41	30	30	31	资产负债率(%)	69.08	77.49	77.25	74.83
资本开支	(186)	(4)	(5)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.64	17.07	12.87	11.60
营运资本变动	(277)	2,585	(44)	238	P/B(现价)	4.54	3.58	2.80	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>