

研究所:

证券分析师: 姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

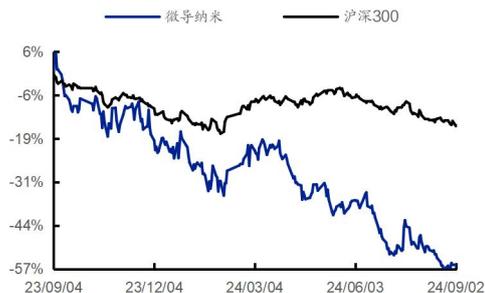
证券分析师: 杜先康 S0350523080003

duxk01@ghzq.com.cn

业绩短期承压，平台化布局加速

——微导纳米（688147）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/09/03

表现	1M	3M	12M
微导纳米	-12.7%	-29.7%	-56.7%
沪深300	-3.3%	-8.8%	-13.7%

市场数据

2024/09/03

当前价格(元)	21.26
52周价格区间(元)	20.50-51.49
总市值(百万)	9,730.24
流通市值(百万)	1,818.87
总股本(万股)	45,767.81
流通股本(万股)	8,555.37
日均成交额(百万)	57.50
近一月换手(%)	43.56

事件:

微导纳米8月29日发布2024年中报:2024H1公司实现收入7.87亿元,同比增长105.97%;实现归母净利润0.43亿元,同比下降37.51%;实现扣非归母净利润0.11亿元,同比下降74.82%。

投资要点:

- 2024H1 半导体、光伏收入同比高增。**受管理费用和研发费用同比上升较多,以及公司根据信用风险计提坏账损失增加,2024H1公司业绩短期承压。分产品方面,2024H1公司光伏设备实现营业收入6.11亿元,同比增长84.76%;半导体设备实现营业收入1.52亿元,同比增长812.94%;配套产品及服务实现营业收入0.22亿元,同比下降36.89%。2024Q2公司实现营业收入6.16亿元,同比增长101.20%,环比增长261.04%;实现归母净利润0.39亿元,同比下降43.62%,环比增长999.05%;实现扣非归母净利润0.31亿元,同比下降36.37%,环比扭亏。
- 在手订单充足,存货、合同负债同比高增。**截至2024年6月30日,公司在手订单80.85亿元(含Demo订单),其中光伏在手订单66.67亿元,半导体在手订单13.44亿元,产业化中心新兴应用领域在手订单0.73亿元。截至2024年6月30日,公司存货为44.32亿元,同比增长112.05%;合同负债为24.59亿元,同比增长58.25%。
- 盈利能力短期承压,持续加大研发投入。**2024H1公司毛利率为38.40%,同比下降4.60pct,净利率为5.44%,同比下降12.51pct。分业务,2024H1公司光伏设备毛利率为37.26%;半导体设备毛利率为37.45%;配套产品及服务毛利率为77.92%。2024Q2公司毛利率为37.15%,同比下降4.80pct,环比下降5.75pct,净利率为6.37%,同比下降16.37pct,环比增加4.28pct。2024H1公司期间费用率为34.47%,同比增长1.76pct,其中销售费用为0.38亿元,同比增长61.83%;管理费用为1.06亿元,同比增长183.46%;研发费用为1.21亿元,同比增长88.99%;财务费用为0.07亿元。
- 专注薄膜沉积工艺,平台化布局加速。**据公司2024年半年报,1)半导体领域,公司进入产业化验证阶段的ALD和CVD工艺种类不

断增加，客户类型覆盖逻辑、存储、化合物半导体、硅基 OLED 等，其中超过 75% 的增量订单来自存储领域（新型存 3D NAND 和 DRAM），行业重要客户需求表现强劲，形成批量的重复订单合计已超过 7.5 亿元。2）光伏领域，公司应用于 TOPCon 电池的 ALD 设备市占率居第一梯队，PE-Tox+PE-Poly 设备受到行业认可市占率快速提升，应用于 XBC 电池的 ALD 设备在爱旭、隆基已投产和拟投产的 XBC 电池生产线中占比保持领先，应用于钙钛矿电池的板式 ALD 设备获得多家客户订单，应用于钙钛矿/晶硅叠层电池的量产型管式 ALD 设备成功实现验收。3）新兴应用领域，公司在光学、柔性电子、车规级芯片等几个极具市场潜力的薄膜技术前沿领域开始获得客户订单。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 39.87、51.00、58.06 亿元，实现归母净利润 5.74、7.64、9.57 亿元，现价对应 PE 分别为 17、13、10 倍，公司专注于 ALD、CVD 等薄膜沉积工艺，产品广泛应用于半导体、光伏、柔性电子等领域，未来成长可期，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示** 下游扩产不及预期；新品研制及客户拓展不及预期；市场竞争加剧风险；研发布局与下游发展趋势不匹配；存货减值及应收账款等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1680	3987	5100	5806
增长率(%)	145	137	28	14
归母净利润（百万元）	270	574	764	957
增长率(%)	399	112	33	25
摊薄每股收益（元）	0.59	1.25	1.67	2.09
ROE(%)	12	20	22	22
P/E	64.98	16.95	12.74	10.17
P/B	7.56	3.47	2.81	2.27
P/S	10.55	2.44	1.91	1.68
EV/EBITDA	56.41	13.60	9.76	6.84

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：微导纳米盈利预测表

证券代码:	688147				股价:	21.26				投资评级:	买入(首次覆盖)				日期:	2024/09/03			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	12%	20%	22%	22%	EPS	0.60	1.25	1.67	2.09										
毛利率	44%	38%	37%	38%	BVPS	5.16	6.13	7.56	9.35										
期间费率	15%	15%	14%	14%	估值														
销售净利率	16%	14%	15%	16%	P/E	64.98	16.95	12.74	10.17										
成长能力					P/B	7.56	3.47	2.81	2.27										
收入增长率	145%	137%	28%	14%	P/S	10.55	2.44	1.91	1.68										
利润增长率	399%	112%	33%	25%															
营运能力					利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.29	0.42	0.42	0.41	营业收入	1680	3987	5100	5806										
应收账款周转率	5.52	6.32	5.23	5.30	营业成本	947	2487	3208	3625										
存货周转率	0.45	0.62	0.61	0.61	营业税金及附加	10	24	28	30										
偿债能力					销售费用	84	199	255	290										
资产负债率	69%	75%	74%	71%	管理费用	163	383	474	523										
流动比	1.37	1.28	1.31	1.36	财务费用	1	0	-11	-18										
速动比	0.38	0.43	0.47	0.55	其他费用/(-收入)	177	498	612	668										
					营业利润	289	615	819	1027										
资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	2	2	2	2										
现金及现金等价物	1164	1874	2391	3438	利润总额	292	617	821	1029										
应收款项	635	1495	1799	1935	所得税费用	21	43	57	72										
存货净额	3217	4816	5753	6193	净利润	270	574	764	957										
其他流动资产	1799	2303	2424	2453	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	6816	10488	12368	14019	归属于母公司净利润	270	574	764	957										
固定资产	233	250	273	294															
在建工程	9	6	4	3	现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	524	559	559	559	经营活动现金流	93	792	631	1181										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	270	574	764	957										
资产总计	7582	11303	13205	14875	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	544	544	544	544	折旧摊销	41	16	19	21										
应付款项	2033	3661	4367	4632	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	1958	3190	3570	4064	营运资金变动	-277	218	-135	237										
其他流动负债	432	802	963	1056	投资活动现金流	-1163	-14	13	20										
流动负债合计	4967	8198	9445	10297	资本支出	-186	-113	-38	-38										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1000	0	0	0										
其他长期负债	271	298	298	298	其他	22	99	51	58										
长期负债合计	271	298	298	298	筹资活动现金流	218	-68	-127	-155										
负债合计	5238	8496	9743	10595	债务融资	252	31	0	0										
股本	454	458	458	458	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	2344	2807	3461	4281	其它	-34	-100	-127	-155										
负债和股东权益总计	7582	11303	13205	14875	现金净增加额	-856	710	518	1047										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，杜先康，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。