

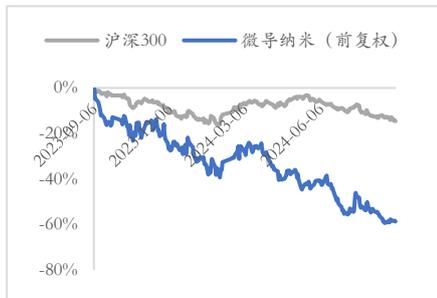
2024H1 在手订单保持增长，半导体设备持续突破

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-9-5

收盘价（元）	20.96
近12个月最高/最低（元）	50.91/20.67
总股本（百万股）	457.68
流通股本（百万股）	85.55
流通股比例（%）	18.69%
总市值（亿元）	95.93
流通市值（亿元）	17.93

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

分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@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：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》2024-5-8

主要观点：

● 事件概况

微导纳米于2024年8月29日发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入7.87亿元，同比增加105.97%；实现归属于母公司所有者的净利润为0.43亿元，同比下降37.51%；毛利率为38.4%，同比下滑3.13pct（按会计政策变更调整去年毛利率后）；净利率为5.44%，同比下降12.5pct。

2024年第二季度，公司实现营业收入6.16亿元，同比增长101.2%，环比增长261%；实现归属于母公司所有者的净利润0.39亿元，同比下降43.62%，环比增长999%；毛利率为37.15%，同比下滑4.8pct，环比下滑5.75pct；净利率为6.37%，同比下滑16.37pct，环比增加4.28pct。

● 在手订单持续增长，业务规模高增长

分业务来看，2024年上半年的主营业务中，公司光伏设备业务实现收入6.11亿元，同比增长84.76%，占比77.86%，毛利率为37.26%；半导体设备业务实现收入1.52亿元，同比增长812.94%，占比19.39%，毛利率为37.45%；配套产品及服务业务实现收入0.22亿元，同比下降36.89%，占比2.75%，毛利率为77.92%。

公司业务量不断扩大，在手订单金额持续增长。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44.32亿元，较2023年底增加37.8%，合同负债24.59亿元，较2023年底增加25.63%，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：公司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。客户类型涵盖了逻辑、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，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。此外，公司在新型存储、先进封装和硅基OLED领域内也取得较大的进展。2024年上半年，公司研发投入达到22,944.25万元，占收入比例29.15%，其中超过60%投向半导体领域。

光伏：公司应用于TOPCon电池的ALD设备市场占有率位居第一梯队，PE-Tox+PE-Poly设备受到行业的认可市场占有率快速增加；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；在钙钛矿电池领域，应用于钙钛矿电池的板式ALD设备获得多家客户订单；在钙钛矿/晶硅叠层电池领域，量产型管式ALD设备成功实现验收。

新兴应用领域：公司已在新兴领域取得突破并逐步显现成果，在光

学、柔性电子、车规级芯片等几个极具市场潜力的薄膜沉积技术应用前沿领域开始获得客户订单。

● 投资建议

考虑光伏行业景气度下行影响公司验收节奏，我们调整预测公司2024-2026年营业收入分别为36.98/45.58/56.10亿元（前值为40.03/52.52/61.56亿元），归母净利润分别为4.75/5.77/7.99亿元（前值为6.26/7.59/9.15亿元），以当前总股本4.58亿股计算的摊薄EPS为1.0/1.3/1.7元。公司当前股价对2024-2026年预测EPS的PE倍数分别为20/17/12倍，考虑到公司在ALD领域具有领先优势，且在半导体领域持续突破，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	3,698	4,558	5,610
收入同比(%)	145.4%	120.2%	23.3%	23.1%
归属母公司净利润	270	475	577	799
净利润同比(%)	399.3%	75.8%	21.4%	38.4%
毛利率(%)	43.6%	36.8%	37.4%	38.1%
ROE(%)	11.5%	17.1%	17.4%	19.6%
每股收益(元)	0.6	1.0	1.3	1.7
P/E	35	20	17	12
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	39.0	26.6	22.7	16.1

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	12,151	10,122	12,559	营业收入	1,680	3,698	4,558	5,610
现金	1,154	5,205	2,811	3,483	营业成本	947	2,339	2,852	3,472
应收账款	375	1,232	1,136	1,398	营业税金及附加	10	22	28	34
其他应收款	11	26	38	57	销售费用	84	178	287	337
预付账款	130	237	334	473	管理费用	163	340	410	494
存货	3,217	1,838	1,408	1,707	财务费用	1	(26)	(42)	(31)
其他流动资产	1,928	3,612	4,395	5,441	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	447	543	752
无形资产	7	8	12	16	营业外收入	3	2	2	3
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	12,908	10,884	13,326	利润总额	292	449	545	755
流动负债	4,967	9,856	7,295	8,978	所得税	22	(26)	(32)	(44)
短期借款	544	500	400	400	净利润	270	475	577	799
应付账款	1,146	2,901	1,711	2,083	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3,277	6,454	5,183	6,495	归属母公司净利润	270	475	577	799
非流动负债	271	271	271	271	EBITDA	313	460	539	760
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	1.04	1.26	1.75
其他非流动负债	271	271	271	271					
负债合计	5,238	10,126	7,565	9,249					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	454	458	458	458	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,445	1,445	1,445	1,445	成长能力				
留存收益	445	880	1,417	2,175	营业收入	145.39%	120.16%	23.26%	23.09%
归属母公司股东权益	2,344	2,782	3,319	4,077	营业利润	564.13%	54.37%	21.55%	38.59%
负债和股东权益	7,582	12,908	10,884	13,326	归属于母公司净利润	399.33%	75.81%	21.45%	38.44%
					获利能力				
					毛利率(%)	43.64%	36.75%	37.43%	38.12%
					净利率(%)	16.10%	12.86%	12.67%	14.25%
					ROE(%)	11.53%	17.09%	17.39%	19.60%
					ROIC(%)	10.85%	13.71%	14.32%	16.94%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	69.08%	78.45%	69.51%	69.40%
					净负债比率(%)	-25.98%	-169.09%	-72.64%	-75.63%
					流动比率	1.37	1.23	1.39	1.40
					速动比率	0.72	1.05	1.19	1.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.29	0.42	0.42
					应收账款周转率	5.52	4.60	3.85	4.43
					应付账款周转率	1.15	1.16	1.24	1.83
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	1.04	1.26	1.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	9.00	(4.97)	1.53
					每股净资产(最新摊薄)	5.12	6.08	7.25	8.91
					估值比率				
					P/E	35.5	20.2	16.6	12.0
					P/B	4.1	3.4	2.9	2.4
					EV/EBITDA	39.04	26.59	22.65	16.07

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16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。

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

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。