

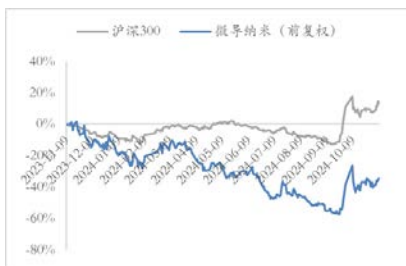
2024Q3 业绩符合预期，半导体及新兴应用领域设备持续推进

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-8

收盘价（元）	28.23
近12个月最高/最低（元）	43.95/18.40
总股本（百万股）	457.68
流通股本（百万股）	95.86
流通股比例（%）	20.94%
总市值（亿元）	129.20
流通市值（亿元）	27.06

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：微导纳米 2024H1 在手订单保持增长，半导体设备持续突破》2024-9-5

主要观点：

● 事件概况

微导纳米于 2024 年 10 月 29 日发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 15.4 亿元，同比增加 51.2%；实现归属于母公司所有者的净利润为 1.5 亿元，同比下降 2.8%。2024 年第三季度公司实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 18.4%，环比增长 22.9%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.1 亿元，同比上升 24.7%，环比增长 174.8%。公司半导体和光伏领域内的产品工艺覆盖度和技术水平的持续提升，获得客户验收的设备数量增长，前期在手订单陆续实现收入转化，总体业绩稳健增长。

● 盈利性环比提升，存货及合同负债增长

盈利性环比提升明显，研发投入增长。2024 年前三季度公司毛利率为 38.3%，同比下滑 4pct；净利率为 9.8%，同比下降 5.4pct。2024 年第三季度公司毛利率为 38.3%，同比下降 3.7pct，环比上升 1.1pct；净利率为 14.2%，同比上升 0.7pct，环比增加 7.9pct。2024 年前三季度公司研发投入 3.38 亿元，同比增长 82.0%，公司进一步扩充研发团队、加大研发投入、积极加快新产品研发活动。

存货及合同负债增长。截至 2024 年三季度末，公司存货 44.2 亿元，同比增长 55.9%；合同负债 24.6 亿元，同比增长 25.0%；应收票据及应收账款 7.8 亿元，同比增长 36.7%。2024 年第三季度，公司经营活动产生的现金流量净额-2.0 亿元，环比流出收窄。

● 光伏 ALD 优势显著，半导体及新兴应用领域设备持续推进

半导体：公司产品已涵盖了逻辑、存储、先进封装、化合物半导体等领域，其中超过 75% 的增量订单来自存储领域（新型存储、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。**光伏：**公司 ALD 产品已连续多年在营收规模、订单总量和市场占有率方面位居国内同类企业第一。公司跟随下游厂商的量产节奏，持续优化 XBC、钙钛矿、钙钛矿叠层电池等新一代高效电池技术，引领光伏行业技术迭代。**新兴应用领域：**公司继续执行 ALD+CVD 等镀膜平台化战略，持续在新兴领域进行前沿化开发，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获得客户订单。

● 投资建议

考虑光伏行业景气度下行影响，我们调整预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 27.90/42.20/52.73 亿元（前值为 36.98/45.58/56.10 亿元），归母净利润分别为 3.10/5.26/7.25 亿元（前值为 4.75/5.77/7.98 亿元），以当前总股本 4.58 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.7/1.1/1.6 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 42/25/18 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	2,790	4,220	5,273
收入同比(%)	145.4%	66.1%	51.2%	25.0%
归属母公司净利润	270	310	526	725
净利润同比(%)	399.3%	14.6%	69.8%	37.9%
毛利率(%)	43.6%	37.0%	37.5%	38.2%
ROE(%)	11.5%	11.8%	17.1%	19.6%
每股收益(元)	0.6	0.7	1.1	1.6
P/E	48	42	25	18
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	39.4	29.0	21.5	14.7

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	9,703	9,368	11,685	营业收入	1,680	2,790	4,220	5,273
现金	1,154	4,466	2,602	3,156	营业成本	947	1,758	2,636	3,261
应收账款	375	930	1,052	1,314	营业税金及附加	10	17	26	32
其他应收款	11	20	35	53	销售费用	84	103	156	195
预付账款	130	178	309	444	管理费用	163	265	392	480
存货	3,217	1,381	1,301	1,603	财务费用	1	(21)	(34)	(27)
其他流动资产	1,928	2,728	4,070	5,115	资产减值损失	(80)	(70)	(75)	(72)
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	290	494	682
无形资产	7	8	12	16	营业外收入	3	2	3	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	10,461	10,130	12,452	利润总额	292	292	497	685
流动负债	4,967	7,574	6,789	8,473	所得税	22	(18)	(29)	(40)
短期借款	544	500	400	400	净利润	270	310	526	725
应付账款	1,146	2,180	1,581	1,956	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3,277	4,893	4,808	6,116	归属母公司净利润	270	310	526	725
非流动负债	271	271	271	271	EBITDA	313	309	498	694
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	0.68	1.15	1.58
其他非流动负债	271	271	271	271					
负债合计	5,238	7,844	7,059	8,743	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	458	458	458	成长能力				
资本公积	1,445	1,445	1,445	1,445	营业收入	145.39%	66.10%	51.25%	24.96%
留存收益	445	714	1,168	1,806	营业利润	564.13%	0.34%	70.32%	38.03%
归属母公司股东权益	2,344	2,617	3,071	3,709	归属于母公司净利润	399.33%	14.58%	69.79%	37.86%
负债和股东权益	7,582	10,461	10,130	12,452	获利能力				
					毛利率(%)	43.64%	37.00%	37.54%	38.16%
					净利率(%)	16.10%	11.10%	12.47%	13.75%
					ROE(%)	11.53%	11.84%	17.13%	19.55%
					ROIC(%)	10.85%	9.30%	14.14%	16.85%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	69.08%	74.99%	69.69%	70.22%
					净负债比率(%)	-25.98%	-151.57%	-71.70%	-74.31%
					流动比率	1.37	1.28	1.38	1.38
					速动比率	0.72	1.10	1.19	1.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.27	0.42	0.42
					应收账款周转率	5.52	4.28	4.26	4.46
					应付账款周转率	1.15	1.06	1.40	1.84
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.68	1.15	1.58
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	7.40	(3.73)	1.39
					每股净资产(最新摊薄)	5.12	5.72	6.71	8.10
					估值比率				
					P/E	47.8	41.7	24.6	17.8
					P/B	5.5	4.9	4.2	3.5
					EV/EBITDA	39.38	29.04	21.55	14.66

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。