

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

微导纳米 (688147)

半导体高增长

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.30
总股本/流通股本(亿股)	4.58 / 0.96
总市值/流通市值(亿元)	130 / 27
52周内最高/最低价	44.08 / 18.40
资产负债率(%)	69.1%
市盈率	47.17
第一大股东	无锡万海盈投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340123040020  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

● 事件

11 月 16 日，公司披露关于向不特定对象发行可转换公司债券申请获得上海证券交易所受理的公告。

● 投资要点

**半导体领域收入、订单高增长。**2022 年、2023 年和 2024 年 1-9 月，半导体设备收入占主营业务收入的比重分别为 6.87%、7.27%和 19.15%，2024 年 1-9 月新增订单中半导体新增订单的比重超过了 30%。公司半导体业务收入和新增订单均保持着持续的高增长状态，新推出的 CVD 系列产品开始进入批量化验收阶段，半导体业务收入占比大幅度提升。下游半导体行业景气度上行，人工智能的部署，技术的持续迁移以及叠加先进制程需求，推动了头部存储企业、逻辑企业资本开支的增长，从而导致国产半导体设备需求的增加。公司持续加大在半导体领域的投入，加快了新产品和新工艺的推广，充分利用了核心客户的扩产机会，提升了半导体业务的比重。预计 2024 年全年，公司半导体产品工艺覆盖面、客户数量和订单规模将继续保持增长。

**光伏薄膜设备领先优势持续加强。**在光伏领域内，公司作为率先将 ALD 技术规模化应用于国内光伏电池生产的企业之一，已成为行业内提供高效电池技术与设备的领军者之一。公司与国内头部光伏厂商形成了长期合作伙伴关系，相关产品已在新型电池产线上得到下游客户广泛认可，在同类型产品中市场占有率位居第一梯队，并积极开拓海外市场以不断发掘收入增长点。同时，公司在 CVD 设备上也持续突破，针对 TOPCon 电池技术核心的隧穿氧化层与多晶硅薄膜研发了可镀膜导电膜的管式 PECVD ToxPoly 集成技术方案，并成功将研发成果产业化，新技术在 TOPCon 的扩产浪潮中也逐步受到行业的认可，PE Poly 设备的市场占有率不断攀升，客户群体包括通威股份、阿特斯、晶科能源、天合光能等在内的多家知名太阳能电池片生产商。

**拟向不特定对象发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 11.7 亿元投资于半导体薄膜沉积设备智能化工厂建设项目、研发实验室扩建项目以及补充流动资金。**1) 半导体薄膜沉积设备智能化工厂建设项目：本项目拟由公司实施，实施地址位于江苏省无锡市新吴区内，项目总投资额为 67,000.00 万元，拟使用本次募集资金金额为 64,280.00 万元。项目拟计划建设先进的生产车间，购置先进生产设备和量测设备，提升公司薄膜沉积设备的生产能力。本项目营业收入的测算系以公司同类型产品平均销售单价为基础，结合市场情况，并根据各年预计销量情况测算得出。项目建成后，达产年的预计销售收入为 156,500.00 万元。在产品技术路线上，相较前次募投项目的主要产品为 ALD 设备，本次募投项目除 ALD 设备外，还进行 CVD 设备的研发及生产。2) 研

**发实验室扩建项目：**本项目拟由公司实施，实施地址位于江苏省无锡市新吴区内，项目总投资额为 43,000.00 万元，拟使用本次募集资金金额为 22,720.00 万元。项目拟计划建设先进的研发洁净间，购置先进量测设备，优化公司研发测试环境，提升公司研发能力及科技成果转化能力。

### ● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 25.18/35.63/44.41 亿元，实现归母净利润分别为 3.0/5.1/6.7 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 43 倍、25 倍、19 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

技术迭代及新产品开发风险；新产品验证进度及市场发展不及预期的风险；季节业绩波动的风险；经营业绩波动甚至出现亏损的风险；存货跌价的风险；研发投入未能有效转化的风险；应收账款不能按期回收的风险；行业周期波动和产业政策变化的风险；国际贸易摩擦加剧的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1680	2518	3563	4441
增长率(%)	145.39	49.88	41.53	24.65
EBITDA（百万元）	306.35	394.53	692.27	895.32
归属母公司净利润（百万元）	270.39	302.29	509.85	674.63
增长率(%)	399.33	11.80	68.67	32.32
EPS（元/股）	0.59	0.66	1.11	1.47
市盈率（P/E）	47.90	42.85	25.40	19.20
市净率（P/B）	5.52	4.72	3.98	3.30
EV/EBITDA	56.41	32.62	18.03	13.40

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1680	2518	3563	4441	营业收入	145.4%	49.9%	41.5%	24.7%
营业成本	947	1577	2236	2781	营业利润	564.1%	-0.2%	85.8%	32.2%
税金及附加	10	14	20	25	归属于母公司净利润	399.3%	11.8%	68.7%	32.3%
销售费用	84	101	121	142	<b>获利能力</b>				
管理费用	163	224	271	306	毛利率	43.6%	37.3%	37.2%	37.4%
研发费用	177	277	371	462	净利率	16.1%	12.0%	14.3%	15.2%
财务费用	1	19	25	20	ROE	11.5%	11.0%	15.7%	17.2%
资产减值损失	-80	-22	-20	-20	ROIC	8.0%	6.8%	9.7%	10.8%
<b>营业利润</b>	<b>289</b>	<b>289</b>	<b>537</b>	<b>709</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	69.1%	74.7%	77.5%	77.5%
营业外支出	0	2	2	2	流动比率	1.37	1.30	1.25	1.25
<b>利润总额</b>	<b>292</b>	<b>290</b>	<b>538</b>	<b>710</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	21	-12	28	36	应收账款周转率	5.52	5.40	5.39	5.36
<b>净利润</b>	<b>270</b>	<b>302</b>	<b>510</b>	<b>675</b>	存货周转率	0.45	0.41	0.41	0.38
<b>归母净利润</b>	<b>270</b>	<b>302</b>	<b>510</b>	<b>675</b>	总资产周转率	0.29	0.27	0.28	0.28
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.59</b>	<b>0.66</b>	<b>1.11</b>	<b>1.47</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.59	0.66	1.11	1.47
货币资金	1154	2089	2725	3461	每股净资产	5.12	5.99	7.10	8.58
交易性金融资产	10	10	10	10	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	635	959	1332	1597	PE	47.90	42.85	25.40	19.20
预付款项	130	218	328	396	PB	5.52	4.72	3.98	3.30
存货	3217	4413	6556	8221	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>6816</b>	<b>9657</b>	<b>13151</b>	<b>16030</b>	净利润	270	302	510	675
固定资产	233	457	528	560	折旧和摊销	41	85	130	166
在建工程	9	21	7	6	营运资本变动	-277	-597	-65	-151
无形资产	7	6	5	4	其他	59	112	127	136
<b>非流动资产合计</b>	<b>766</b>	<b>1161</b>	<b>1309</b>	<b>1437</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>93</b>	<b>-97</b>	<b>701</b>	<b>825</b>
<b>资产总计</b>	<b>7582</b>	<b>10818</b>	<b>14460</b>	<b>17467</b>	资本开支	-186	-507	-277	-292
短期借款	544	1544	1794	2044	其他	-977	77	29	27
应付票据及应付账款	2033	2919	4381	5435	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1163</b>	<b>-429</b>	<b>-248</b>	<b>-265</b>
其他流动负债	2390	2946	4367	5396	股权融资	0	135	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4967</b>	<b>7410</b>	<b>10543</b>	<b>12875</b>	债务融资	252	1293	250	250
其他	271	666	666	666	其他	-34	35	-67	-74
<b>非流动负债合计</b>	<b>271</b>	<b>666</b>	<b>666</b>	<b>666</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>218</b>	<b>1464</b>	<b>183</b>	<b>176</b>
<b>负债合计</b>	<b>5238</b>	<b>8076</b>	<b>11209</b>	<b>13541</b>	<b>现金及现金等价物净增加</b>	<b>-856</b>	<b>935</b>	<b>636</b>	<b>736</b>
股本	454	458	458	458					
资本公积金	1445	1577	1577	1577					
未分配利润	401	617	1051	1624					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	45	90	166	268					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2344</b>	<b>2742</b>	<b>3251</b>	<b>3926</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7582</b>	<b>10818</b>	<b>14460</b>	<b>17467</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048