

微导纳米 (688147)

2024 年半年报点评：研发投入增加业绩短期承压，看好半导体业务持续放量

增持 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
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	3,131.83	4,320.39	5,448.25
同比 (%)	59.96	145.39	86.45	37.95	26.11
归母净利润 (百万元)	54.15	270.39	399.54	621.84	793.01
同比 (%)	17.43	399.33	47.76	55.64	27.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.59	0.87	1.36	1.73
P/E (现价&最新摊薄)	179.44	35.93	24.32	15.63	12.25

投资要点

- 业绩承压，半导体设备收入高增：**2024 上半年公司实现营收 7.87 亿元，同比+105.97%，主要系设备验收数量增加，其中光伏设备收入 6.11 亿元，同比+84.76%，占比 77.64%；半导体设备收入 1.52 亿元，同比+812.94%，占比 19.34%；配套产品及服务 0.22 亿元，同比-36.89%，占比 2.74%；归母净利润 0.43 亿元，同比-37.51%；扣非净利润为 0.11 亿元，同比-74.82%，主要系研发投入增加，管理费用和研发费用上升较多，此外公司谨慎计提坏账损失有所增加。Q2 单季营收为 6.16 亿元，同比+101.2%，环比+261.04%；归母净利润为 0.39 亿元，同比-43.62%，环比扭亏为盈。
- Q2 净利率环比改善，持续加大研发投入：**2024 上半年毛利率为 38.40%，同比-4.60pct，其中光伏设备毛利率为 37.3%，半导体设备毛利率为 37.5%；销售净利率为 5.44%，同比-12.50pct；期间费用率为 32.7%，同比+1.74pct，其中销售费用率为 4.83%，同比-2.78pct，管理费用率为 13.42%，同比+3.67pct，主要系管理人员数量与薪酬相应增长，同时股权激励确认的股份支付费用增加。研发费用率为 15.35%，同比-1.38pct，财务费用率为 0.87%，同比+2.24pct。2024H1 公司研发投入 2.29 亿元，占收入比例为 29.15%，同比+134.05%，其中超过 60%投向半导体领域。Q2 单季毛利率为 37.15%，同环比-4.8pct/-5.75pct；销售净利率为 6.37%，同环比-16.37pct/+4.28pct。
- 存货&合同负债同比高增，半导体在手订单同比高增：**截至 2024Q2 末公司合同负债为 24.59 亿元，同比+58%；存货为 44.32 亿元，同比+112%，表明公司在手订单充足。截止 2024Q2 末，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，同比+19%，半导体在手订单 13.44 亿元，同比+145%，新兴应用业务在手订单 0.73 亿元，同比-27%。Q2 公司经营性现金流为-3.44 亿元，现金净流出环比收窄。
- 立足 ALD 布局光伏&半导体，拓展 CVD 打开成长空间：**(1) 半导体领域：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 NAND、TSV 技术等，并还在持续开发客户需求的 IGZO、Nb2O5 等新工艺。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 (新型存储、3D NAND、FERAM、RRAM 和 DRAM)，形成批量的重复订单合计已超过 7.5 亿元。(2) 光伏领域：2023 年公司新签订单是 2022 年同期的 2.92 倍，80%增量来自于行业前十大电池片厂商及上市公司客户，应用的技术路线覆盖了 TOPCon、XBC 和钙钛矿电池，设备类型以 ALD 设备为主，poly 设备订单增长显著。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到公司订单验收节奏与研发投入情况，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 4.0 (原值 6.3) /6.2 (原值 8.3) /7.9 (原值 9.2) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 24/16/12 倍，考虑到估值水平及成长性，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)	21.16
一年最低/最高价	20.50/51.49
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	1,810.32
总市值(百万元)	9,684.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.30
资产负债率(% ,LF)	72.02
总股本(百万股)	457.68
流通 A 股(百万股)	85.55

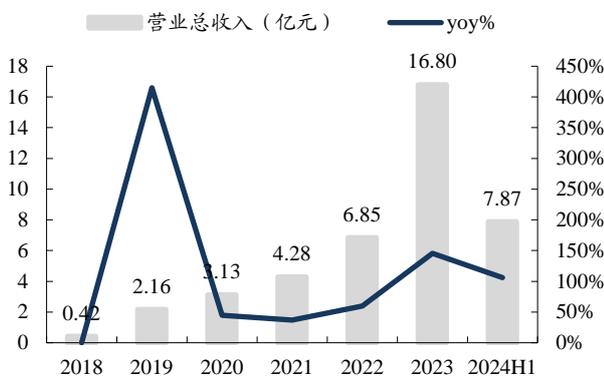
相关研究

- 《微导纳米(688147)：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》
2024-07-16
- 《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

1. 业绩承压，半导体设备收入高增

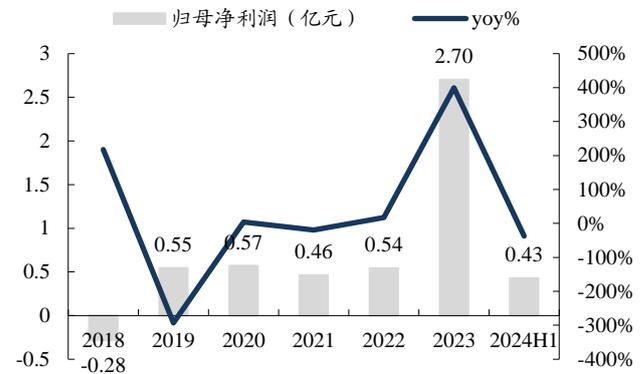
2024上半年公司实现营收7.87亿元，同比+105.97%，主要系设备验收数量增加，其中光伏设备收入6.11亿元，同比+84.76%，占比77.64%；半导体设备收入1.52亿元，同比+812.94%，占比19.34%；配套产品及服务0.22亿元，同比-36.89%，占比2.74%；归母净利润0.43亿元，同比-37.51%；扣非净利润为0.11亿元，同比-74.82%，主要系研发投入增加，管理费用和研发费用上升较多，此外公司谨慎计提坏账损失有所增加。Q2单季营收为6.16亿元，同比+101.2%，环比+261.04%；归母净利润为0.39亿元，同比-43.62%，环比扭亏为盈。

图1：2024H1 营收 7.87 亿元，同比+105.97%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润 0.43 亿元，同比-37.51%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. Q2 净利率环比改善，持续加大研发投入

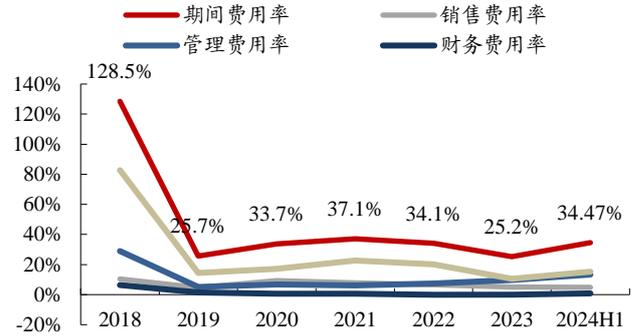
2024上半年毛利率为38.40%，同比-4.60pct，其中光伏设备毛利率为37.3%，半导体设备毛利率为37.5%；销售净利率为5.44%，同比-12.50pct；期间费用率为34.47%，同比+9.27pct，其中销售费用率为4.83%，同比-2.78pct，管理费用率为13.42%，同比+3.67pct，主要系管理人员数量与薪酬相应增长，同时股权激励确认的股份支付费用增加。研发费用率为15.35%，同比-1.38pct，财务费用率为0.87%，同比+2.24pct。2024H1公司研发投入2.29亿元，占收入比例为29.15%，同比+134.05%，其中超过60%投向半导体领域。Q2单季毛利率为37.15%，同环比-4.8pct/-5.75pct；销售净利率为6.37%，同环比-16.37pct/+4.28pct。

图3: 2024H1 毛利率为 38.40%，销售净利率为 5.44%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 34.47%，同比+9.27pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债同比高增，半导体在手订单同比高增

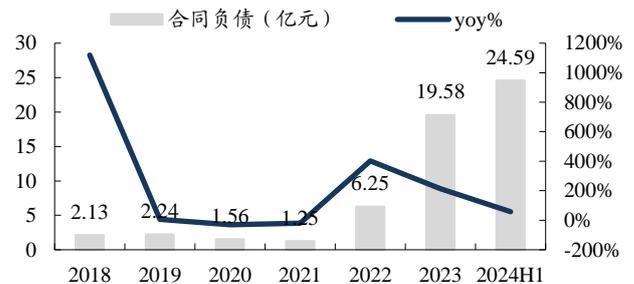
截至 2024Q2 末公司合同负债为 24.59 亿元，同比+58%；存货为 44.32 亿元，同比+112%，表明公司在手订单充足。截止 2024Q2 末，公司在手订单 80.85 亿元（含 Demo 订单），其中光伏在手订单 66.67 亿元，同比+19%，半导体在手订单 13.44 亿元，同比+145%，新兴应用业务在手订单 0.73 亿元，同比-27%。Q2 公司经营性现金流为-3.44 亿元，现金净流出环比收窄。

图5: 2024H1 存货为 44.32 亿元，同比+112%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 合同负债为 24.59 亿元，同比+58%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 立足 ALD 布局光伏&半导体，拓展 CVD 打开成长空间

(1) 半导体领域: 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，并还在持续开发客户需求的 IGZO、Nb2O5 等新工艺。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（新型存储、3DNAND、FERAM、RRAM 和 DRAM），形成批量的重复订单合计已超过 7.5 亿元。（2）光伏领域：2023 年公司新签订单是 2022 年同期的 2.92 倍，80%增量来自于行业前十大电池片厂商及上市公司客户，应用的技术路线覆盖了 TOPCon、XBC 和钙钛矿电池，设备类型以 ALD 设备为主，poly 设备订单增长显著。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司订单验收节奏与研发投入情况，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 4.0（原值 6.3）/6.2（原值 8.3）/7.9（原值 9.2）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 24/16/12 倍，考虑到估值水平及成长性，维持“增持”评级。

6. 风险提示

下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

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	10,583	14,189	17,498	营业总收入	1,680	3,132	4,320	5,448
货币资金及交易性金融资产	1,164	3,597	4,336	5,587	营业成本(含金融类)	947	1,884	2,589	3,252
经营性应收款项	840	2,075	2,879	3,617	税金及附加	10	25	32	41
存货	3,217	3,096	4,256	5,345	销售费用	84	172	216	262
合同资产	174	370	1,296	1,526	管理费用	163	313	410	507
其他流动资产	1,421	1,445	1,422	1,424	研发费用	177	532	713	899
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	188	259	327
固定资产及使用权资产	391	369	345	320	投资净收益	28	47	65	54
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	434	676	862
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	11,323	14,903	18,188	利润总额	292	434	676	862
流动负债	4,967	8,309	11,267	13,759	减:所得税	21	35	54	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	570	305	215	105	净利润	270	400	622	793
经营性应付款项	2,033	3,486	5,072	6,355	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,958	3,896	5,354	6,725	归属母公司净利润	270	400	622	793
其他流动负债	407	622	626	573	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.87	1.36	1.73
非流动负债	271	271	271	271	EBIT	266	205	360	489
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	306	236	390	519
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.64	39.86	40.08	40.32
租赁负债	145	145	145	145	归母净利率(%)	16.10	12.76	14.39	14.56
其他非流动负债	125	125	125	125	收入增长率(%)	145.39	86.45	37.95	26.11
负债合计	5,238	8,579	11,537	14,029	归母净利润增长率(%)	399.33	47.76	55.64	27.53
归属母公司股东权益	2,344	2,744	3,366	4,159					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,344	2,744	3,366	4,159					
负债和股东权益	7,582	11,323	14,903	18,188					

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	2,654	769	1,312	每股净资产(元)	5.16	6.04	7.41	9.15
投资活动现金流	(1,163)	43	60	48	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	6.04	9.57	11.05
现金净增加额	(856)	2,433	739	1,251	ROE-摊薄(%)	11.53	14.56	18.48	19.07
折旧和摊销	41	30	30	31	资产负债率(%)	69.08	75.77	77.41	77.13
资本开支	(186)	(4)	(5)	(6)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.93	24.32	15.63	12.25
营运资本变动	(277)	2,271	182	543	P/B (现价)	4.12	3.52	2.87	2.32

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>