

芯源微 (688037)

2022 年报点评: 前道 Track 加速国产替代, 新签订单创历史新高

增持 (维持)

2023 年 04 月 17 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 黄瑞连

执业证书: S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,385	2,018	2,845	3,791
同比	67%	46%	41%	33%
归属母公司净利润 (百万元)	200	278	424	619
同比	159%	39%	52%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.16	3.00	4.58	6.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	134.28	96.66	63.40	43.39

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年年报。

■ 前道 Track&物理清洗设备快速放量, 2022 年新签订单创历史新高

2022 年公司实现营业收入 13.85 亿元, 同比+67%, 其中 Q4 实现营业收入 4.88 亿元, 同比+73%, 延续高速增长。分业务来看, 1) 光刻工序涂胶显影设备: 2022 年实现收入 7.57 亿元, 同比+49.55%, 收入占比 54.67%, 同比-6.42pct。我们判断一方面受益于小尺寸和后道封装领域收入稳健增长, 另一方面前道涂胶显影设备也实现快速放量; 2) 单片式湿法设备: 2022 年实现收入 5.50 亿元, 同比+89.91%, 收入占比 39.72%, 同比+4.77pct, 我们判断主要系前道物理清洗机新签订单较多, 陆续确认收入。3) 其他设备: 2022 年实现收入 0.53 亿元, 同比+202%, 收入占比 3.84%, 同比+1.72pct。截至 2022 年末, 公司存货和合同负债分别为 12.13 和 5.85 亿元, 分别同比+30%和+66%, 验证在手订单充足。新签订单方面, 2022 年公司新签订单 22 亿元, 创历史新高。细分订单结构来看, 我们判断其中前道 Track、物理清洗设备订单占比合计超过 50%, 公司订单结构快速优化。展望 2023 年, 随着 2022 年新签订单陆续交付, 公司收入端有望延续快速增长。

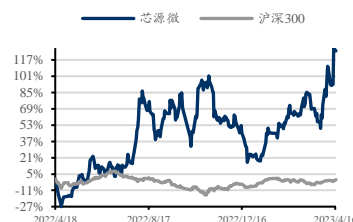
■ 规模效应&减值损失大幅收窄, 2022 年利润端实现翻倍以上增长

2022 年公司实现归母净利润 2.00 亿元, 同比+159%, 其中 Q4 为 5713 万元, 同比+135%。2022 年公司实现扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比+115%, 其中 Q4 为 3812 万元, 同比+112%。2022 年公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 14.45%和 9.91%, 分别同比+5.12pct 和+2.21pct, 盈利水平明显提升。1) 毛利端: 2022 年公司销售毛利率达 38.40%, 同比+0.32pct, 略有提升, 其中光刻工序涂胶显影设备和单片式湿法设备毛利率分别为 34.65%和 39.17%, 分别同比-3.26pct 和+3.72pct, 涂胶显影设备毛利率出现一定下降, 我们判断主要系前道涂胶显影设备仍处于产业化初期, 毛利率相对较低, 前道涂胶显影设备占比提升致使公司涂胶显影设备毛利率短期有所下降。2) 费用端: 2022 年公司期间费用率为 29.01%, 同比-1.89pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.27pct、-0.92pct、0.48pct、-0.18pct, 主要受益于规模效应, 是净利率提升的重要原因。3) 2022 年公司投资净收益达到 1039 万元, 2021 年仅为 106 万元。此外, 2022 年公司资产、信用减值损失分别为-189 和-46 万元, 2021 年同期分别为-787 和-1025 万元, 减值损失大幅收窄, 进一步驱动公司盈利水平上行。

■ 日本制裁加速前道 Track 国产替代, 化学清洗机进一步打开成长空间

公司积极布局前道涂胶显影设备领域, 产品体系不断完善, 日本制裁加速涂胶显影设备国产化进程, 同时化学清洗机进一步打开成长空间。1) 前道涂胶显影: 公司 Off-line、I-line、KrF 机台等均已实现批量销售, 浸没式机台已陆续获得国内多家知名厂商订单, 超高温 Barc 机台也成功实现了客户导入。此外, 2022Q4 公司首台浸没式高产能涂胶显影机在国内某知

股价走势



市场数据

收盘价(元)	290.20
一年最低/最高价	91.35/309.99
市净率(倍)	12.76
流通 A 股市值(百万元)	26,877.86
总市值(百万元)	26,877.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.74
资产负债率(% ,LF)	39.75
总股本(百万股)	92.62
流通 A 股(百万股)	92.62

相关研究

《芯源微(688037): 2022 年业绩快报点评: 业绩高速增长, 看好 2023 年前道 Track 快速放量》

2023-02-22

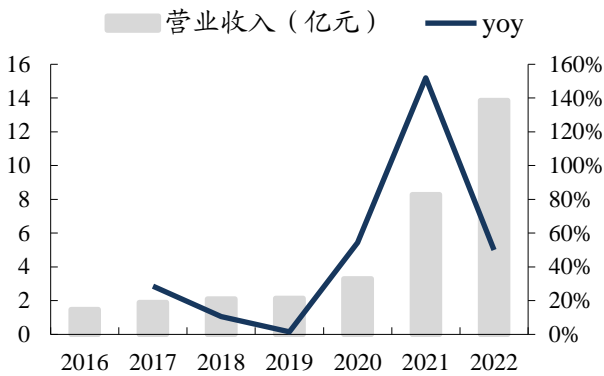
《芯源微(688037): 2022 年业绩预告点评: 前道产品快速放量, 盈利水平明显提升》

2023-01-20

名客户处完成验证，已顺利实现验收。日本 TEL 在涂胶显影领域具备全球主导地位，我们看好日本制裁升级背景下国产替代加速推进。**2)清洗设备:** 公司前道 Spin Scrubber 单片式物理清洗机已较为成熟，2021 年募投项目加码市场空间更大的单片式化学清洗机，有望成为第二成长曲线。

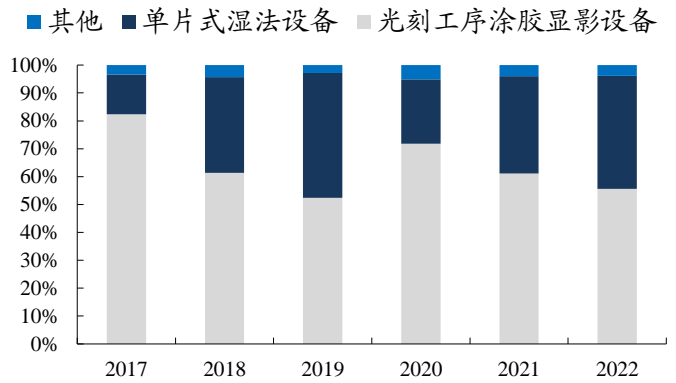
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在手订单充足，我们调整 2023-2024 年营业收入预测分别为 20.18 和 28.45 亿元(原值 19.80 和 27.85 亿元)，并预计 2025 年营业收入为 37.91 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 13、9 和 7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 半导体行业投资下滑，新品研发&产业化不及预期等。

图1: 2022 年公司营业收入 13.85 亿元, 同比+67%



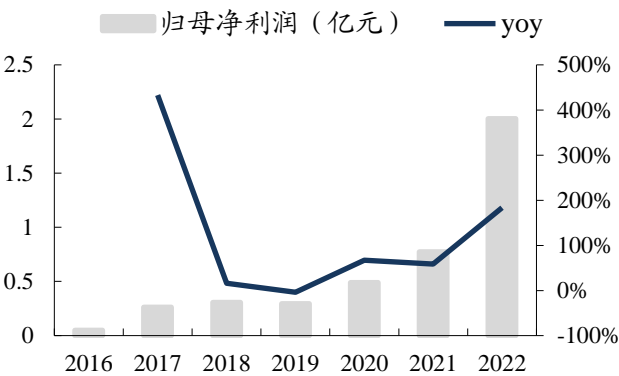
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2022 年公司涂胶显影设备收入占比有所下降



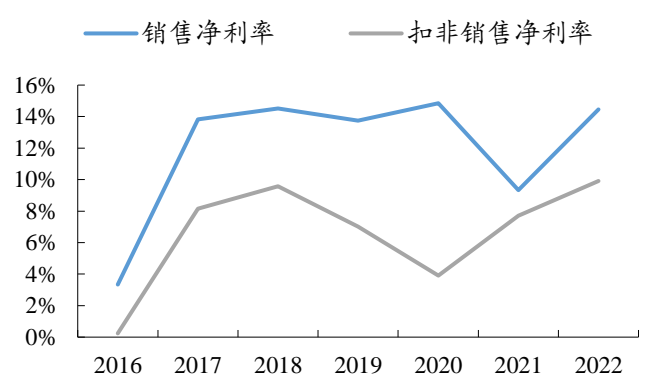
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司归母净利润 2.00 亿元, 同比+159%



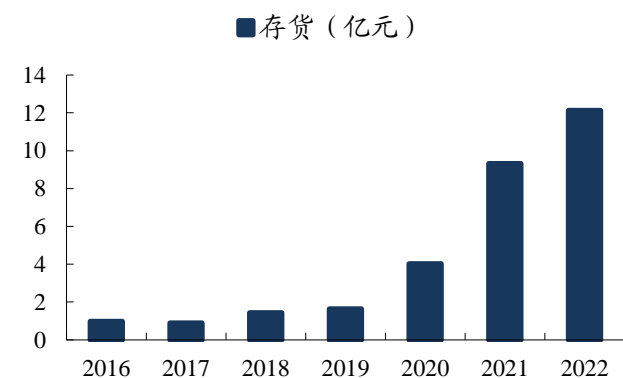
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司销售净利率明显提升



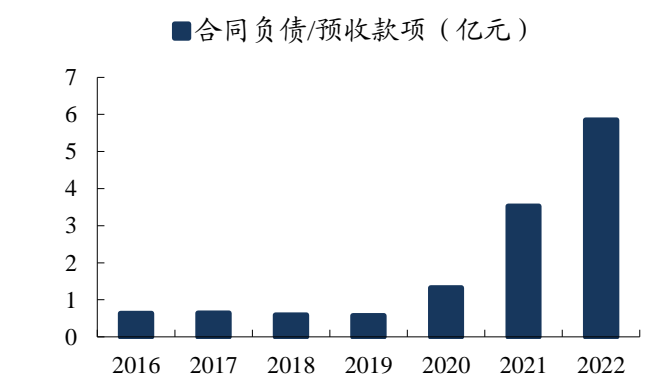
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年末公司存货 12.13 亿元, 同比+30%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年末公司合同负债 5.85 亿元, 同比+66%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

芯源微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,857</b>	<b>3,509</b>	<b>4,431</b>	<b>5,602</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,385</b>	<b>2,018</b>	<b>2,845</b>	<b>3,791</b>
货币资金及交易性金融资产	1,098	531	568	862	营业成本(含金融类)	853	1,237	1,700	2,210
经营性应收款项	386	768	1,093	1,467	税金及附加	11	16	23	30
存货	1,213	2,029	2,557	3,025	销售费用	104	147	205	265
合同资产	27	30	43	57	管理费用	142	202	277	360
其他流动资产	132	151	171	191	研发费用	152	214	293	379
<b>非流动资产</b>	<b>639</b>	<b>719</b>	<b>743</b>	<b>736</b>	财务费用	4	-7	0	7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	49	69	94	121
固定资产及使用权资产	395	420	425	406	投资净收益	10	10	11	11
在建工程	54	77	64	44	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	72	99	126	153	减值损失	-2	-15	-12	-8
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>176</b>	<b>272</b>	<b>441</b>	<b>663</b>
其他非流动资产	118	123	128	133	营业外净收支	46	30	20	10
<b>资产总计</b>	<b>3,496</b>	<b>4,229</b>	<b>5,174</b>	<b>6,338</b>	<b>利润总额</b>	<b>222</b>	<b>302</b>	<b>461</b>	<b>673</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,287</b>	<b>1,741</b>	<b>2,263</b>	<b>2,807</b>	减:所得税	22	24	37	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	136	136	136	136	<b>净利润</b>	<b>200</b>	<b>278</b>	<b>424</b>	<b>619</b>
经营性应付款项	486	644	815	969	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	585	866	1,190	1,547	<b>归属母公司净利润</b>	<b>200</b>	<b>278</b>	<b>424</b>	<b>619</b>
其他流动负债	80	95	122	155	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	3.00	4.58	6.69
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	171	202	347	546
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	197	261	414	617
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.40	38.70	40.26	41.70
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.45	13.78	14.90	16.34
其他非流动负债	103	103	103	103	收入增长率(%)	67.12	45.75	40.95	33.24
<b>负债合计</b>	<b>1,390</b>	<b>1,844</b>	<b>2,366</b>	<b>2,910</b>	归母净利润增长率(%)	158.77	38.93	52.45	46.14
归属母公司股东权益	2,107	2,385	2,809	3,428					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,107</b>	<b>2,385</b>	<b>2,809</b>	<b>3,428</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,496</b>	<b>4,229</b>	<b>5,174</b>	<b>6,338</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	193	-463	100	342	每股净资产(元)	22.74	25.75	30.32	37.01
投资活动现金流	-246	-100	-59	-44	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	897	-4	-4	-4	ROIC(%)	9.18	7.80	11.70	15.43
现金净增加额	844	-567	37	294	ROE-摊薄(%)	9.50	11.66	15.09	18.07
折旧和摊销	26	60	67	72	资产负债率(%)	39.75	43.61	45.72	45.91
资本开支	-207	-105	-65	-50	P/E(现价&最新股本摊薄)	134.28	96.66	63.40	43.39
营运资本变动	-75	-776	-383	-353	P/B(现价)	12.76	11.27	9.57	7.84

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

