

芯源微 (688037)

2023 年一季报点评：业绩实现快速增长，盈利水平提升明显

增持 (维持)

2023 年 04 月 25 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)	135.99	97.89	64.21	43.94

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2023 年一季报。

■ 订单持续快速交付确认，收入端延续高速增长态势

2023Q1 公司实现营收 2.88 亿元，同比+56.89%，延续高速增长，符合我们预期，营收端实现快速增长，主要系在手订单充足，设备持续交付确认。分行业看，小尺寸和后道封装产品仍是公司收入的主要来源，我们预计 2023Q1 小尺寸和后道封装产品收入占比超过 50%，前道产品因交付节奏影响，我们判断其收入占比较 2022 年有一定下降，随着后续订单交付，前道营收占比有望持续提升。截至 2023 年 3 月 31 日，公司存货和合同负债分别为 14.40 和 5.20 亿元，分别同比+33.05%和+19.75%，合同负债较 2022 年末下降，我们推测系部分客户预收比例变化所致，我们判断公司在手订单仍然充足。此外，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。

■ 产品结构变化导致毛利率提升，盈利水平持续提升

2023Q1 公司实现归母净利润 0.66 亿元，同比+103.55%，实现扣非归母净利润 0.57 亿元，同比+82.38%，好于我们预期。2023Q1 年销售净利率和扣非销售净利率分别为 22.89%和 19.83%，分别同比+5.25pct和+2.77pct，盈利水平进一步提升。1) 毛利端：2023Q1 销售毛利率达 45.31%，同比+6.56pct，我们判断主要系高毛利率的小尺寸和后道封装产品收入占比较高，同时成本优化使得小尺寸和后道封装产品毛利率较去年同期有一定提升。2) 费用端：2023Q1 公司期间费用率为 31.88%，同比+4.57pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.52pct、-2.76pct、+5.28pct、+2.58pct，销售、管理费用率主要受益于规模效应，研发费用率提升明显主要系去年同期研发投入较少，研发费用率大幅提升是期间费用率提升主要原因。此外，嵌入式软件产品退税到账款增加同样增厚了报告期内净利润。

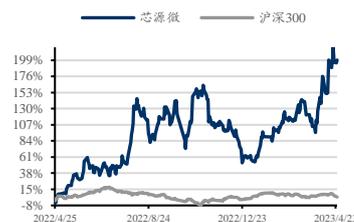
■ 日本制裁加速前道 Track 国产替代，化学清洗机进一步打开成长空间

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，我们维持 2023-2025 年营业收入预测分别为 20.18、28.45 和 37.91 亿元，当前市值对应动态 PS 分别为 13、10 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	293.90
一年最低/最高价	91.35/337.01
市净率(倍)	12.92
流通 A 股市值(百万元)	27,220.55
总市值(百万元)	27,220.55

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 年报点评：前道 Track 加速国产替代，新签订单创历史新高》

2023-04-17

《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
流动资产	2,857	3,509	4,431	5,602	营业总收入	1,385	2,018	2,845	3,791
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
非流动资产	639	719	743	736	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	营业利润	176	272	441	663
其他非流动资产	118	123	128	133	营业外净收支	46	30	20	10
资产总计	3,496	4,229	5,174	6,338	利润总额	222	302	461	673
流动负债	1,287	1,741	2,263	2,807	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	净利润	200	278	424	619
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	归属母公司净利润	200	278	424	619
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
负债合计	1,390	1,844	2,366	2,910	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					
所有者权益合计	2,107	2,385	2,809	3,428					
负债和股东权益	3,496	4,229	5,174	6,338					

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)	135.99	97.89	64.21	43.94
营运资本变动	-75	-776	-383	-353	P/B (现价)	12.92	11.42	9.69	7.94

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>

