

芯源微 (688037)

2023 年中报点评: 前道 Track 快速放量, 盈利水平明显提升

增持 (维持)

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,385	1,850	2,570	3,478
同比	67%	34%	39%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	200	276	398	574
同比	159%	38%	44%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.46	2.01	2.90	4.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	89.06	64.56	44.74	31.04

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年中报。

■ 2023H1 收入端延续稳健增长, 看好下半年订单放量

2023H1 公司实现营收 6.96 亿元, 同比+38%, 延续高速增长, 其中 Q2 为 4.07 亿元, 同比+27%, 基本符合我们预期。分产品来看, 我们判断 2023H1 后道 Track 仍为主要收入来源, 前道 Track 和物理清洗设备收入占比正在快速提升。截至 2023H1 末, 公司存货和合同负债分别为 15.73 和 4.66 亿元, 分别同比+35%和-26%, 分别较 2022 年末+30%和-20%。2023H1 末公司合同负债同环比均出现一定下滑, 我们判断主要系 2023H1 封测行业景气度较差, 公司后道 Track 订单表现相对疲软, 但是前道 Track 和物理清洗设备订单表现依旧亮眼。展望 2023H2, 一方面随着在手订单陆续交付、收入确认, 公司收入端有望延续高速增长; 另一方面随着前道 Track 国产替代快速推进, 叠加半导体行业景气修复背景下, 后道 Track 有望逐步放量, 公司订单端表现有望持续向好, 将保障 2024 年收入端稳健增长。

■ 毛利率上行&政府补助同比大幅增长, 盈利水平明显提升

2023H1 公司实现归母净利润 1.36 亿元, 同比+95%; 实现扣非归母净利润 1.04 亿元, 同比+58%; 销售净利率为 19.50%, 同比+5.74pct; 扣非销售净利率为 14.91%, 同比+1.87pct, 盈利水平进一步提升。1) 毛利端: 2023H1 销售毛利率为 43.44%, 同比+3.32pct, 我们判断主要系产品结构优化及规模化降本效应。2) 费用端: 2023H1 公司期间费用率为 29.73%, 同比+2.42pct, 对毛利率上升产生一定对冲, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.61、+1.24、+2.60、+0.56pct。3) 2023H1 其他收益达到 6315 万元, 同比+208%, 主要来自政府补助, 对利润端表现产生较大积极作用。

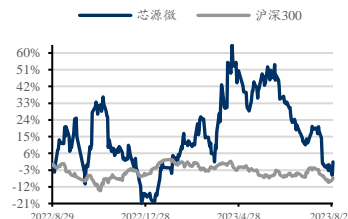
■ 前道涂胶显影国产替代快速推进, 清洗设备进一步打开成长空间

公司积极布局前道涂胶显影设备领域, 产品体系不断完善, 国产替代进程有望加速推进, 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, 我们看好公司国产替代加速推进。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: 考虑到封测行业景气复苏进度, 我们谨慎调整 2023-2025 年公司营业收入预测分别为 18.50、25.70 和 34.78 亿元 (原值 20.18、28.45 和 37.91 亿元), 当前市值对应动态 PS 分别为 10、7 和 5 倍。基于公司在前道 Track 和清洗领域的成长性, 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)	129.70
一年最低/最高价	119.28/337.01
市净率(倍)	8.02
流通 A 股市值(百万元)	17,827.13
总市值(百万元)	17,827.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.18
资产负债率(% ,LF)	42.08
总股本(百万股)	137.45
流通 A 股(百万股)	137.45

相关研究

《芯源微(688037): 发布 2023 年股票激励计划, 利好中长期发展》

2023-08-01

《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》

2023-04-25

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	3,345	4,177	5,303	营业总收入	1,385	1,850	2,570	3,478
货币资金及交易性金融资产	1,098	645	702	949	营业成本(含金融类)	853	1,111	1,517	2,022
经营性应收款项	386	701	985	1,345	税金及附加	11	15	21	28
存货	1,213	1,821	2,282	2,767	销售费用	104	135	184	243
合同资产	27	28	39	52	管理费用	142	189	257	330
其他流动资产	132	150	169	189	研发费用	152	194	263	348
非流动资产	639	719	743	736	财务费用	4	(7)	(1)	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	49	63	85	111
固定资产及使用权资产	395	420	425	406	投资净收益	10	9	10	10
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	270	413	614
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	4,064	4,919	6,039	利润总额	222	300	433	624
流动负债	1,287	1,578	2,035	2,580	减:所得税	22	24	35	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	136	136	136	136	净利润	200	276	398	574
经营性应付款项	486	578	727	887	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	585	778	1,062	1,416	归属母公司净利润	200	276	398	574
其他流动负债	80	87	110	142	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	2.01	2.90	4.18
非流动负债	103	103	103	103	EBIT	171	206	329	506
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	197	266	395	577
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.40	39.95	40.98	41.85
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.45	14.93	15.50	16.52
其他非流动负债	103	103	103	103	收入增长率(%)	67.12	33.58	38.95	35.30
负债合计	1,390	1,681	2,138	2,684	归母净利润增长率(%)	158.77	37.96	44.31	44.15
归属母公司股东权益	2,107	2,383	2,781	3,356					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,107	2,383	2,781	3,356					
负债和股东权益	3,496	4,064	4,919	6,039					

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	(349)	121	296	每股净资产(元)	22.74	25.73	30.03	36.23
投资活动现金流	(246)	(101)	(60)	(45)	最新发行在外股份(百万股)	137	137	137	137
筹资活动现金流	897	(4)	(4)	(4)	ROIC(%)	9.18	7.98	11.12	14.53
现金净增加额	844	(453)	57	247	ROE-摊薄(%)	9.50	11.59	14.33	17.12
折旧和摊销	26	60	67	72	资产负债率(%)	39.75	41.37	43.47	44.44
资本开支	(207)	(105)	(65)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	89.06	64.56	44.74	31.04
营运资本变动	(75)	(653)	(334)	(354)	P/B(现价)	5.70	5.04	4.32	3.58

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)),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>