

芯源微 (688037)

公司研究/点评报告

Q2 大幅增长，国产替代进程加速

动态研究报告/电子

2021年06月30日

报告摘要:

一、事件概述

公司预告上半年归母净利润3100-4000万，同比增长399%-543%。

二、分析与判断

● 国产涂胶显影设备绝对龙头，受益国产替代进程加速

按照中值计算 Q2 归母净利润 3600 万，环比大增 414%。公司在集成电路前道晶圆加工、后道先进封装、化合物、MEMS、LED 芯片制造等领域的收入均有较大增长，上半年预计实现超过 3.2 亿收入，基本达到去年全年水平。公司产品包括涂胶显影以及清洗机，覆盖晶圆加工前道、封装以及后道小尺寸环节，客户涵盖台积电、中芯国际、长鑫、华天、华力等主流厂商。受益于下游厂商大幅扩产以及国产替代力度加大，我们预计 2025 年国内涂胶显影+清洗设备市场空间达 160 亿人民币，公司去年收入 3 亿多，国产替代空间巨大。

● 在手订单爆满，规划新增4倍产能，新产品研发加速

目前公司在手订单爆满，截止上月末在手订单超过 10 亿，部分订单已经排到明年，公司持续扩产，21Q4 沈阳一期新产能投入使用，后续储备临港+沈阳二期产能，合计是目前产能的四倍。未来，一方面产品持续往高端走，公司高单价 ArF 工艺涂胶显影设备即将交付，另一方面除物理清洗机外，公司同步研发化学清洗机，并且小尺寸化合物领域有望伴随国产客户同步崛起。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年收入分别为 6.5/10/14.5 亿元，对应归母净利润 0.92/1.7/2.2 亿元，对应估值 121/66/50 倍，当前申万半导体 PE(TTM)为 87 倍。考虑到公司作为国内涂胶显影设备龙头，具备稀缺性，并且产品具备技术升级和国产替代加速双逻辑，随着产能瓶颈打开，公司收入体量将上一大台阶，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

● 风险提示:

下游需求不及预期，订单落地风险，研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	329	650	1,000	1,449
增长率(%)	54.3%	97.6%	53.8%	45.0%
归属母公司股东净利润(百万)	49	92	167	221
增长率(%)	66.8%	88.5%	81.8%	32.0%
每股收益(元)	0.58	1.10	1.99	2.63
PE(现价)	227.7	120.5	66.3	50.2
PB	13.9	12.5	10.5	8.7

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

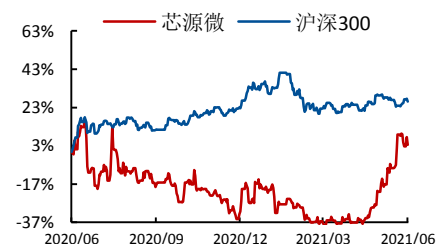
维持评级

当前价格: 132.06 元

交易数据 2021-6-29

近 12 个月最高/最低	149.79/76.65
总股本(百万股)	84
流通股本(百万股)	44
流通股比例(%)	51.91
总市值(亿元)	111
流通市值(亿元)	58

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证 S0100519090004
电话: 021-60876730
邮箱: wangfang@mszq.com

分析师: 陈海进

执业证 S0100521030001
电话: 021-60876730
邮箱: chenhaijin@mszq.com

相关研究

1. 芯源微(688037): 半导体设备国产之光, 百亿市场待替代

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	329	650	1,000	1,449
营业成本	189	387	590	855
营业税金及附加	3	7	10	15
销售费用	37	64	90	130
管理费用	57	82	108	145
研发费用	45	78	95	130
EBIT	(3)	33	107	174
财务费用	(4)	(2)	(1)	12
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	11	11	15	15
营业利润	36	76	152	207
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	53	93	169	223
所得税	4	1	2	2
净利润	49	92	167	221
归属于母公司净利润	49	92	167	221
EBITDA	9	48	124	193
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	442	220	115	5
应收账款及票据	90	195	295	424
预付款项	49	77	130	182
存货	402	719	1010	1487
其他流动资产	34	34	34	34
流动资产合计	1026	1266	1605	2171
长期股权投资	10	21	36	51
固定资产	97	105	115	127
无形资产	34	49	66	81
非流动资产合计	194	242	301	359
资产合计	1221	1508	1905	2531
短期借款	22	22	22	22
应付账款及票据	218	336	546	808
其他流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	399	594	824	1153
长期借款	0	0	0	300
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	327
负债合计	426	622	852	1481
股本	84	84	84	84
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	799	891	1058	1279
负债和股东权益合计	1221	1508	1905	2531

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	54.3	97.6	53.8	45.0
EBIT 增长率	-137.6	-1166.0	222.9	62.6
净利润增长率	66.8	88.5	81.8	32.0
盈利能力				
毛利率	42.6	40.5	41.0	41.0
净利率	14.8	14.2	16.7	15.2
总资产收益率 ROA	4.0	6.1	8.8	8.0
净资产收益率 ROE	6.1	10.3	15.8	17.3
偿债能力				
流动比率	2.6	2.1	1.9	1.9
速动比率	1.6	0.9	0.7	0.6
现金比率	1.1	0.4	0.1	0.0
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	76.2	81.3	79.6	80.1
存货周转天数	539.5	521.8	527.7	525.7
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	1.1	2.0	2.6
每股净资产	9.5	10.6	12.6	15.2
每股经营现金流	(0.9)	(2.2)	(0.7)	(1.5)
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	227.7	120.5	66.3	50.2
PB	13.9	12.5	10.5	8.7
EV/EBITDA	197.1	86.2	50.2	35.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	49	92	167	221
折旧和摊销	11	15	17	20
营运资金变动	(124)	(267)	(213)	(347)
经营活动现金流	(75)	(187)	(59)	(125)
资本开支	93	35	44	47
投资	230	0	0	0
投资活动现金流	149	(35)	(44)	(47)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	22	0	0	75
筹资活动现金流	12	(1)	(1)	62
现金净流量	85	(223)	(104)	(110)

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元；518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。