

芯源微 (688037.SH)

订单持续饱满，国产替代确定性强

公司发布**2021 三季报**。2021 年前三季度公司共实现营收 5.47 亿，同比增长 158.20%；归母净利润 0.53 亿，同比增长 18.80%。报告期内半导体设备维持高景气度，公司加大市场开拓力度，在手订单依旧充沛。2021Q3 单季营收 1.96 亿，同比增长 31.32%。报告期末，公司存货 8.50 亿，公司积极备货原材料、在产品等以应对快速增长的需求，此外公司合同负债增至 2.88 亿，预收账款进一步增加。

公司订单饱满，新工厂预计 2021Q4 将部分投产。当前公司在手订单饱满，现有厂区满负荷运转，高端晶圆处理设备产业化一期项目预计 2021Q4 部分投产，届时公司产能将得到有效扩充。定增扩产二期项目以及未来上海临港项目，持续研发、扩产包括浸没式 ArF、前道 I-line 与 KrF 光刻工艺涂胶显影机、前道 Barc 涂胶机以及后道先进封装 Bumping 制备工艺涂胶显影机等，以满足业务规模快速增长需求。

前道设备持续通过客户端的验证与改进，公司具备优质的客户资源。公司前道涂胶显影设备陆续获得上海华力、长江存储、武汉新芯、中芯绍兴、厦门士兰集科、上海积塔、株洲中车、青岛芯恩、中芯宁波、昆明京东方等多个前道大客户订单。公司前道 Spin Scrubber 清洗机已经在中芯国际、上海华力、厦门士兰集科等多个客户处通过工艺验证，并获得国内多家 Fab 厂商的批量重复订单。

产品持续迭代，并受益于半导体设备国产替代需求加速。跟踪国内晶圆厂主要招投标数据，涂胶显影及单片式湿法设备绝大多数由海外尤其是日本龙头厂商供应，芯源微作为国内该领域龙头厂商，处于加速导入过程。以中芯绍兴招投标数据为例，2020 年芯源微涂胶显影机在中芯绍兴涂胶显影设备招标中实现 0 的突破，中标机台数占比直接提升至 23%。在中芯绍兴清洗设备的中标数量份额由 2019 年的 10% 提升至 2020 年的 22.2%。伴随国内晶圆代工工厂资本开支大幅提升，公司有望加速受益设备国产化进程。

涂胶显影国产化龙头厂商，增长潜力巨大，决定性极强。作为国内唯一能提供中高端涂胶显影设备的龙头，不断向技术难度更高的前道设备领域拓展，国产替代潜力巨大。公司短期后道设备、化合物设备、前道设备及物理清洗设备持续放量，国产替代空间较大。预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 0.84、1.43、1.83 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新市场开拓不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	213	329	756	1,248	1,747
增长率 yoy (%)	1.5	54.3	130.0	65.0	40.0
归母净利润(百万元)	29	49	84	143	183
增长率 yoy (%)	-3.9	66.8	71.5	70.5	28.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.35	0.58	1.00	1.70	2.18
净资产收益率 (%)	3.9	6.1	9.7	14.3	15.6
P/E (倍)	550.2	329.9	192.3	112.8	87.8
P/B (倍)	21.3	20.2	18.6	16.1	13.7

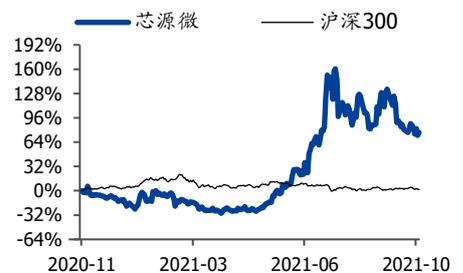
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 2 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
11月2日收盘价(元)	191.77
总市值(百万元)	16,138.60
总股本(百万股)	84.16
其中自由流通股(%)	51.81
30 日日均成交量(百万股)	1.43

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

1、《芯源微(688037.SH): 收入高速增长, 国产增长潜力巨大》2021-08-29

2、《芯源微(688037.SH): 涂胶显影龙头, 加速受益国产替代》2021-06-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	832	1030	1925	2728	3899
现金	330	442	631	1041	1457
应收票据及应收账款	69	90	275	328	516
其他应收款	5	6	19	21	35
预付账款	9	49	85	136	173
存货	164	402	876	1162	1677
其他流动资产	255	41	41	41	41
非流动资产	99	194	370	549	709
长期投资	0	10	20	30	40
固定资产	75	97	255	416	555
无形资产	6	34	37	41	45
其他非流动资产	18	54	57	62	69
资产总计	931	1225	2295	3277	4608
流动负债	142	399	1402	2248	3404
短期借款	0	22	673	1402	2180
应付票据及应付账款	73	218	438	608	850
其他流动负债	70	159	291	238	374
非流动负债	34	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	27	27	27	27
负债合计	176	426	1429	2276	3432
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	84	84	84	84	84
资本公积	642	647	647	647	647
留存收益	29	68	137	248	381
归属母公司股东权益	755	799	866	1002	1176
负债和股东权益	931	1225	2295	3277	4608

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	12	-72	-245	-82	-110
净利润	29	49	84	143	183
折旧摊销	9	12	21	40	59
财务费用	0	-4	9	15	27
投资损失	0	-11	-4	-4	-5
营运资金变动	-28	-124	-355	-276	-376
其他经营现金流	2	6	0	0	0
投资活动现金流	-262	149	-193	-215	-215
资本支出	22	93	165	169	150
长期投资	-240	230	-10	-10	-10
其他投资现金流	-480	471	-37	-56	-75
筹资活动现金流	518	12	-26	-22	-36
短期借款	0	22	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	21	0	0	0	0
资本公积增加	575	5	0	0	0
其他筹资现金流	-78	-16	-26	-22	-36
现金净增加额	269	88	-463	-319	-361

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	213	329	756	1248	1747
营业成本	114	189	426	680	947
营业税金及附加	1	3	7	11	16
营业费用	21	37	68	112	163
管理费用	34	57	98	160	224
研发费用	35	45	91	150	210
财务费用	0	-4	9	15	27
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	19	27	25	23	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	11	4	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	26	36	86	147	190
营业外收入	5	18	6	7	9
营业外支出	0	2	0	0	1
利润总额	31	53	91	154	198
所得税	2	4	8	11	15
净利润	29	49	84	143	183
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	29	49	84	143	183
EBITDA	31	53	117	232	329
EPS (元)	0.35	0.58	1.00	1.70	2.18

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	1.5	54.3	130.0	65.0	40.0
营业利润(%)	-20.7	39.6	137.0	71.4	28.7
归属于母公司净利润(%)	-3.9	66.8	71.5	70.5	28.5
获利能力					
毛利率(%)	46.6	42.6	43.6	45.5	45.8
净利率(%)	13.7	14.8	11.1	11.4	10.5
ROE(%)	3.9	6.1	9.7	14.3	15.6
ROIC(%)	2.5	4.5	5.6	7.3	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	34.8	62.3	69.4	74.5
净负债比率(%)	-39.2	-49.2	8.0	38.8	63.8
流动比率	5.8	2.6	1.4	1.2	1.1
速动比率	3.7	1.4	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.1	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.58	1.00	1.70	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	-0.86	-2.91	-0.98	-1.32
每股净资产(最新摊薄)	8.99	9.51	10.30	11.92	14.01
估值比率					
P/E	550.2	329.9	192.3	112.8	87.8
P/B	21.3	20.2	18.6	16.1	13.7
EV/EBITDA	508.8	298.2	137.8	71.2	51.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 2 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com