

芯源微 (688037.SH)

在手订单饱满，前道占比持续提升

芯源微发布 2022 年半年报。公司上半年实现营收 5.04 亿元，yoy+43.7%，归母净利润 0.69 亿元，yoy+97.9%，扣非归母净利润 0.66 亿元，yoy+122.4%。上半年综合毛利率 40.1%，同比-0.65%，净利率 13.8%，同比+3.8%。

公司 2022Q2 单季度实现营收 3.21 亿元，yoy+35.0%，qoq+74.5%；归母净利润 0.37 亿元，yoy+29.5%，qoq+14.1%；扣非归母净利润 0.34 亿元，yoy+38.0%，qoq+10.0%。单季度毛利率 40.9%，净利率 11.5%。目前公司 offline、I-line、KrF 机台均实现批量销售，前道涂胶显影设备新签订单规模同比大幅增长，I 线及 KrF 涂胶显影设备获得了多家头部晶圆厂小批量重复订单。上半年底合同负债 6.28 亿元，在手订单饱满。

前道涂胶显影设备获大客户订单，后道及小尺寸已成为主力机型。公司前道涂胶显影设备获得中芯京城、华力、长存、长鑫、武汉新芯、士兰集科等多个前道大客户订单。前道物理清洗 Spin Scrubber 已达到国际先进水平，陆续获得中芯国际、华力、青岛芯恩等多个前道大客户批量重复订单，国内市场占有率稳步提升。后道先进封装领域，公司涂胶显影设备和单片式湿法设备部分技术已领先于国际知名企业，目前作为主流机型已批量应用于台积电、长电、华天、通富、晶方、中芯绍兴等国内一线大厂，成为客户主力量产设备，未来将持续大力开拓中国台湾及海外市场。化合物、MEMS、LED 等小尺寸领域公司涂胶显影设备与单片式湿法设备已成为三安集成主力供应商。

新产能释放，产能瓶颈大幅打开。在飞云厂区基础上，公司 2021 年底新开出彩云路厂区，大幅提高厂区空间，2022 年产值上限大幅提高。公司定增加速上海临港厂区和彩云路二期投建，为后续增长打下产能基础，并进一步深入布局 KrF 和 ArFi 技术，提升公司竞争力。

半导体前道设备弹性标的，业绩高速增长。公司涂胶显影设备在手订单饱满，新产能投入显著提高产能弹性。前道设备 I-line、KrF 先后验证通过，持续迭代。长期看，随着下游晶圆厂持续扩产，国产替代加速放量，公司是国内唯一中高端涂胶显影供应商，格局好、成长性强。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润 1.45/2.21/3.30 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品开发进展不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	329	829	1,409	2,043	2,655
增长率 yoy (%)	54.3	152.0	70.0	45.0	30.0
归母净利润(百万元)	49	77	145	221	330
增长率 yoy (%)	66.8	58.4	87.3	52.4	49.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.53	0.84	1.57	2.39	3.57
净资产收益率(%)	6.1	8.6	14.2	18.0	21.3
P/E(倍)	337.7	213.2	113.9	74.7	50.0
P/B(倍)	20.6	18.4	16.2	13.4	10.6

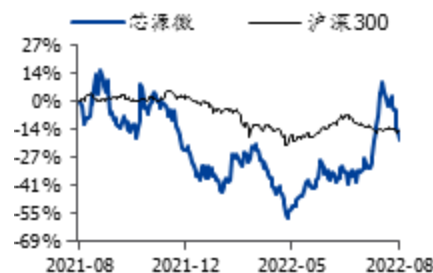
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
8月26日收盘价(元)	178.35
总市值(百万元)	16,490.94
总股本(百万股)	92.46
其中自由流通股(%)	48.75
30日日均成交量(百万股)	2.28

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

研究助理 刘嘉元

执业证书编号: S0680120120006

邮箱: liujiayuan3409@gszq.com

相关研究

- 《芯源微 (688037.SH): 一季度高增长, 订单需求充沛》2022-05-09
- 《芯源微 (688037.SH): 业绩保持高速增长, 前道设备取得实质进展》2022-03-10
- 《芯源微 (688037.SH): 订单持续饱满, 国产替代确定性强》2021-11-03

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所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